

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA
BALANCE DES COMPTES

DE
QUELQUES GRANDS PAYS INDUSTRIELS

ANGLETERRE, FRANCE
ÉTATS-UNIS, ALLEMAGNE, AUTRICHE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Mardi 18 Mai 1926, à 2 heures de l'après-midi

PAR

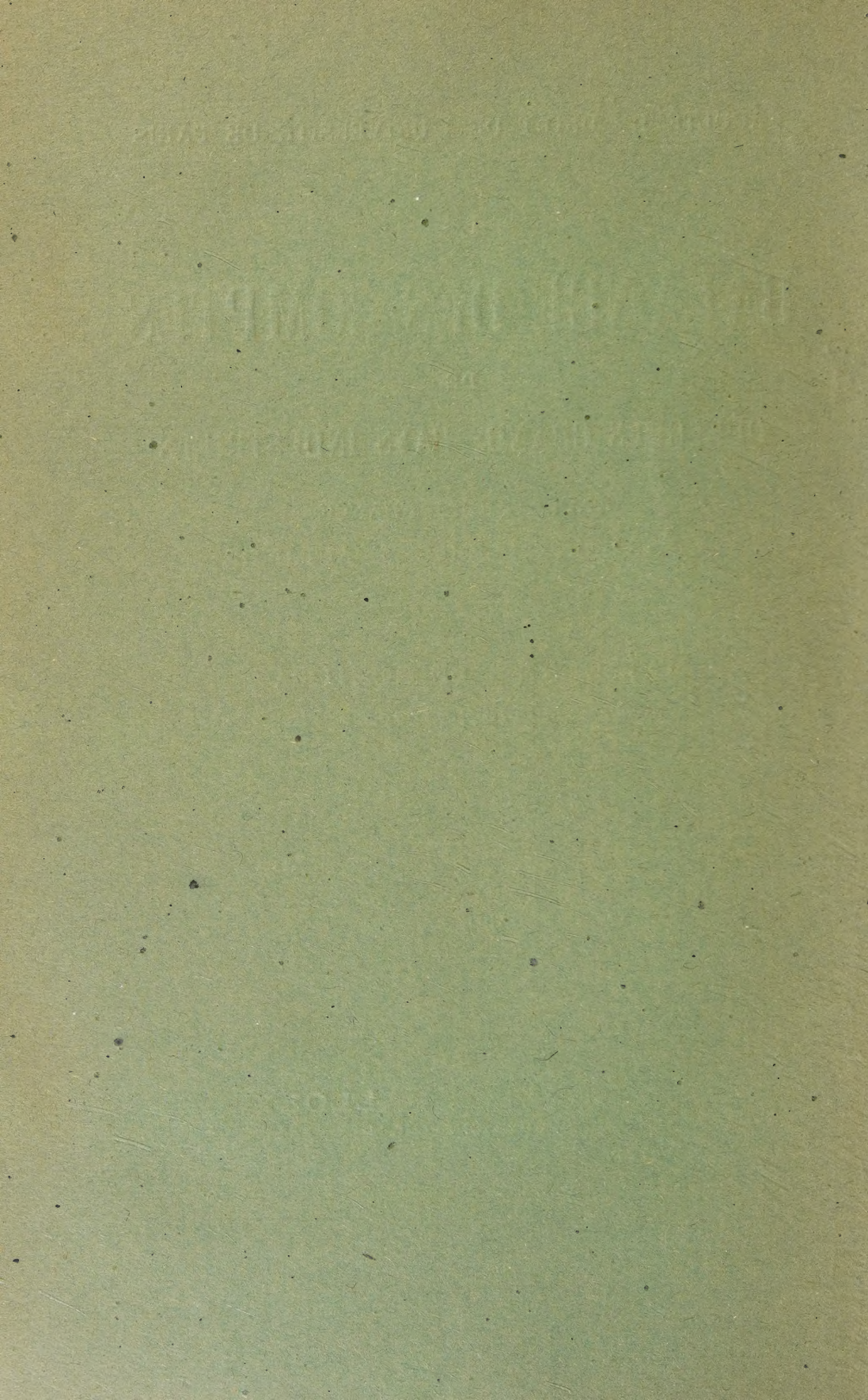
Pierre MEYNIAL

Président : M. RIST, professeur
Suffragants : MM. DESCHAMPS, professeur
NOGARO, professeur

PARIS
LIBRAIRIE DALLOZ

11, RUE SOUFFLOT, 11

1926



THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA
BALANCE DES COMPTES

DE
QUELQUES GRANDS PAYS INDUSTRIELS

ANGLETERRE, FRANCE
ÉTATS-UNIS, ALLEMAGNE, AUTRICHE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Mardi 18 Mai 1926, à 2 heures de l'après-midi

PAR

Pierre MEYNIAL

Président : M. RIST, professeur

Suffragants { *MM. DESCHAMPS, professeur*
NOGARÓ, professeur

PARIS
LIBRAIRIE DALLOZ

11, RUE SOUFFLOT, 11

—
1926

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



LA BALANCE DES COMPTES

DE QUELQUES GRANDS PAYS INDUSTRIELS

INTRODUCTION

A. — SENS ET PORTÉE DE LA BALANCE INTERNATIONALE DES COMPTES

Les économistes et les gouvernements ont attribué de tout temps aux mouvements d'échange d'un pays avec l'étranger une valeur presque symbolique : ils ont pensé trouver un signe de prospérité ou un indice de décadence, en même temps que le principe d'une politique commerciale, dans l'étude statistique des relations économiques extérieures. C'est d'abord la balance du commerce (1) qui a semblé pouvoir servir de critérium infaillible. La simplicité et la fragilité d'une base pareille apparaissent aujourd'hui trop nettement pour qu'on puisse encore lui accorder quelque crédit, mais la complication qu'évoque la balance des comptes (2), la diffi-

1. La balance ou commerce est le relevé statistique des importations et des exportations de marchandises et de métaux précieux.

2. La balance des comptes comprend, outre la balance du commerce, toutes les créances et les dettes entre nations,

culté de son évaluation semblent répondre à la complexité des faits économiques et absorbent quelquefois l'esprit au point de lui cacher la portée réelle et limitée de toute étude statistique et son insuffisance pour résoudre des problèmes économiques d'ordre général et de durée étendue.

C'est au moment même où la découverte du Nouveau Continent avait entraîné, en même temps qu'un large afflux de métaux précieux en Europe une nouvelle prospérité du commerce maritime, que l'on s'est préoccupé d'étudier les échanges d'un pays avec l'étranger et d'en diriger les mouvements. Du moins sera-ce le mérite des gouvernements de cette époque d'avoir compris l'intérêt primordial du commerce extérieur, jusque-là seulement toléré. Ils pensaient en effet que l'abondance des métaux précieux fait la richesse d'une nation : comme l'importation de ces métaux précieux ne pouvait être réalisée que grâce à un excédent des exportations sur les importations de marchandises, il leur semblait que la politique intérieure de tout bon gouvernement dût être de développer la production en réduisant les prix de revient afin d'augmenter les exportations et de réduire les importations.

Sans entrer dans les discussions théoriques longues et nombreuses que ces principes ont suscitées (1), il nous paraît utile de présenter la critique qui en a été faite

créances et dettes nées des services rendus, des mouvements des personnes et des mouvements des capitaux.

1. Voir pour la Balance du Commerce : Ponsot, *La balance du commerce*. Thèse, 1901, t. 20.

par Adam Smith. Adam Smith déclare d'abord que l'abondance des métaux précieux n'est à aucun égard, le signe ni la cause de la prospérité d'une nation; et l'exemple de l'Espagne venait alors à l'appui de sa négation. Mais il ajoute d'ailleurs que le tort des partisans de la balance du commerce est d'avoir eu constamment en vue l'intérêt du producteur et non celui du consommateur, dont la satisfaction est pourtant l'origine et le but de tout commerce. Enfin Adam Smith remarquait que la politique de la balance du commerce contenait en elle-même son remède : « Les nations spoliées veulent reprendre leur argent; la cherté des prix amène les marchandises étrangères dans le pays et il se produit une sortie de métaux précieux. »

L'évolution économique a d'ailleurs rendu inutile la critique d'Adam Smith. On a bientôt constaté, en effet, que les échanges de marchandises et de métaux précieux n'étaient pas les seuls éléments des relations économiques d'un pays avec l'étranger. L'expérience montrait que plusieurs nations avaient conservé pendant de longues années une balance commerciale déficitaire, sans avoir eu à déplorer aucune sortie de métaux précieux, ni aucun appauvrissement d'ordre général. Aussi a-t-on découvert d'autres sources de créances et de dettes entre les nations, et d'abord les mouvements des capitaux et les mouvements des personnes. Peu à peu on est parvenu à connaître tous ces éléments invisibles (1) qui forment, avec la balance commer-

1. Principalement grâce à Cairnes, Goschen et Léon Say.

ciale, la balance internationale des comptes ou des paiements d'un pays. Plus récemment des livres de premier ordre ont traité en détail le problème de la balance des comptes (1); mais, au lieu de « s'hypnotiser » sur la masse d'achats et de ventes en présence et le taux du change qui en résultait, on a surtout étudié le rôle des prix, de leur niveau variable suivant les pays et leur influence sur le commerce extérieur.

A côté de ces études théoriques, on a essayé d'obtenir dans les principaux pays une évaluation plus exacte des différents chapitres de la balance. Des travaux de statistique ont été entrepris, surtout aux Etats-Unis et en Italie, pour fournir des bases plus solides aux évaluations d'ensemble. La Société des Nations s'est ainsi appliquée à publier la balance des comptes de nombreux grands pays et elle va poursuivre ces travaux.

Mais surtout les difficultés suscitées par le règlement de la dette de réparation de l'Allemagne et par celui des dettes interalliées ont conduit les gouvernements à se préoccuper de la balance des comptes, de son équilibre, des conclusions que son étude pouvait apporter à l'appui de leurs thèses. Le second comité des Experts a établi une évaluation des avoirs allemands à l'étranger qui n'est pas autre chose qu'une balance des comptes de l'Allemagne; mais l'étude qu'il a faite est empreinte

1. En Angleterre : Hartley Withers, *Money-Changing : an introduction to foreign exchange*; Bastable, *Theory of international Trade*; Hobson, *International Trade*; Gregory, *Foreign exchange before, during and after the war*. En France, J. Décamps, *Les Changes étrangers*.

d'une impartialité qui avait quelquefois fait défaut aux études allemandes ou étrangères sur le même sujet. La discussion des dettes intérieures a de même suscité de nombreuses évaluations peu concordantes de la balance des comptes de l'Angleterre et de la France et il est probable qu'il ne manquera pas d'y avoir bientôt des études semblables sur celles de l'Italie, de la Belgique et plus tard de la Russie.

Mais c'est justement lorsqu'il s'agit d'évaluer la capacité de paiement d'un pays qu'il convient de ne pas attacher à l'équilibre de la balance internationale des comptes une importance décisive. D'une part les méthodes et par suite les résultats de l'évaluation de la balance des comptes sont en général trop incertains pour qu'on puisse leur attribuer plus qu'une valeur d'indication. Il suffira, pour nous en convaincre, d'examiner successivement les différents chapitres de la balance et les méthodes d'évaluation qui permettent de déterminer leur importance respective. D'autre part l'équilibre de la balance des comptes, s'il donne d'utiles précisions sur l'évolution des relations internationales d'un pays et sur la situation actuelle de ses dettes et de ses créances envers l'étranger, se transforme aujourd'hui trop rapidement pour qu'on puisse fonder sur lui des perspectives lointaines d'avenir : les phénomènes monétaires et le mouvement des prix, l'évolution industrielle et la déviation des principaux courants d'échanges internationaux, enfin les alternatives de la politique commerciale contribuent à modifier le sens et l'intensité des courants financiers et commerciaux dont un pays est

la source, assez pour altérer gravement la physionomie de la balance internationale des paiements.

En revanche l'étude des différents types de balance des comptes permettra de mieux suivre l'évolution que poursuivent les pays neufs pour devenir des pays industriels, et de mieux entrevoir les difficultés que pourra susciter, dans le mouvement économique du monde entier, la diffusion de l'industrie capitaliste.

B. — MÉTHODES D'ÉVALUATION

I. — LA BALANCE DU COMMERCE

Alors que la balance du commerce paraît, dès l'abord tout au moins, relativement aisée à établir puisqu'elle se manifeste matériellement par l'entrée ou la sortie de marchandises et de métaux précieux, il est très difficile de saisir les autres éléments qui constituent la balance internationale des comptes; de là vient d'ailleurs leur nom d'éléments invisibles.

Il s'agit en effet de valeurs qui traversent les frontières sans que leur passage ne soit relevé par aucun service de statistique. Tantôt des raisons de liberté commerciale légitiment cette coutume : ainsi la douane ne tient pas compte, en temps normal tout au moins, des objets, monnaies, titres... transportés par des voyageurs à titre d'objets personnels, et des situations troublées peuvent seules amener les gouvernements à supprimer cette tolérance. Tantôt il est matériellement impossible

de connaître les transports effectués : ainsi en est-il des crédits accordés par les commerçants ou les banquiers d'un pays à leurs clients étrangers.

Aussi l'énumération même de tous les éléments qui constituent la balance des comptes est-elle délicate à faire sans omission appréciable et doit-elle être conduite suivant une classification rigoureuse. Le plus simple est d'examiner successivement les divers mouvements qui, en dehors des échanges visibles de marchandises, donnent lieu à des transports de valeurs : service de toute espèce, mouvements des personnes, enfin mouvements des capitaux ou paiements d'intérêts.

Mais avant de commencer cette énumération, à laquelle on joindra l'étude des diverses méthodes d'évaluation de chaque élément, il est indispensable, surtout à l'époque actuelle, d'apprécier le degré d'exactitude des statistiques douanières, les causes d'erreur qu'elles renferment et les moyens de les corriger. Deux procédés d'évaluation des marchandises traversant la frontière sont à la disposition de la douane : le premier consiste à obtenir du commerçant lui-même, dans une déclaration obligatoire, l'évaluation du prix des marchandises, selon des règles uniformes établies par l'administration ; le second consiste à faire établir, par une commission spéciale, composée de techniciens, des prix unitaires pour chaque catégorie de marchandises, et à appliquer ensuite ces prix aux quantités déclarées par les commerçants et contrôlées par la douane. Comme les deux procédés sont souvent employés simultanément, il est d'abord

nécessaire de ne comparer que les statistiques établies suivant la même méthode.

Notons d'abord les principales erreurs commises dans l'évaluation : si l'évaluation est établie d'après les déclarations des commerçants, elle sera faussée à la fois par le fait du commerçant et en raison de l'instabilité des changes. Le commerçant, en effet, tend à diminuer dans sa déclaration la valeur des marchandises qu'il importe, afin de ne payer que des droits de douane moins élevés, mais il a aussi intérêt à déclarer les marchandises qu'il exporte pour une valeur supérieure à la valeur réelle, afin de pouvoir majorer ainsi le prix de vente de la marchandise à l'étranger ou le montant de l'assurance. Cette dernière considération, bien que moins fréquente, n'est pas à négliger.

Pour corriger les erreurs ainsi commises, il est nécessaire de reprendre les statistiques de quantité et de leur appliquer des prix soigneusement déterminés d'après des revues commerciales ou selon des index-numbers. Le même travail permet de supprimer les erreurs qui résultent d'une évaluation inexacte des Commissions officielles. Mais il ne peut guère être entrepris que par une administration publique dans le pays dont elle fait partie ou par un organisme international investi de pouvoirs de contrôle très étendus.

L'instabilité des changes est l'origine d'erreurs de même ordre, plus difficiles encore à découvrir; elle influe surtout sur les importations dont le prix est en général libellé en monnaies étrangères : en effet la hausse ou la baisse de la monnaie nationale par rapport à la monnaie

du contrat diminue ou augmente la dette contractée envers l'étranger, tandis que la stabilité plus grande des prix ne permet pas aux statistiques douanières de tenir compte de cette modification. Il en est de même, en sens inverse, lorsque les marchandises exportées doivent être payées dans la monnaie du pays étranger, ce qui est assez fréquent dans les pays à monnaie instable.

Bien plus, lorsque le système monétaire d'un pays est depuis longtemps soumis à des fluctuations de sens différents, les mouvements des prix, plus lents que ceux des changes, s'opposent souvent à l'effet de ces derniers : la baisse de la monnaie française est défavorable aux importateurs français, son effet peut être contrarié par une hausse des prix en France ou au contraire aggravé par une baisse des prix consécutive à une reprise antérieure du franc sur le marché des changes. On voit à quelles complications on pourrait être conduit, si l'on voulait tenir compte à peu près exactement des modifications des créances et des dettes internationales qui résultent pour un pays du mouvement des marchandises.

Dans des périodes aussi troublées que celle dans laquelle nous vivons, on ne peut que se contenter de comparer les statistiques des différents Etats, pour contrôler, avec le plus de discernement qu'il est possible, les résultats correspondants du trafic entre deux pays. Mais le rétablissement d'une monnaie stable dans de nombreux pays diminuera beaucoup l'importance de ces causes d'erreur et la plus grande stabilité

des prix permettra d'accorder une foi plus entière aux statistiques douanières.

L'évaluation des éléments invisibles rendra au contraire nécessaire pour longtemps encore la recherche de méthodes plus précises et la connaissance plus complète et plus détaillée de l'activité économique d'un pays.

II. — ÉCHANGES DE SERVICES

Tandis que les services de transport et d'assurance s'appliquent aux mouvements des marchandises et des personnes, les services financiers, commissions de banque et courtages, se rapportent au mouvement des capitaux.

Services commerciaux. Transports et assurances. — Les statistiques commerciales ne peuvent pas présenter les exportations et les importations d'un pays, de manière à tenir compte des frais de transport dont le commerce national est créancier ou débiteur. Tantôt, et c'est aujourd'hui le cas le plus fréquent, la valeur des marchandises importées est évaluée c. i. f. (cost, insurance, freight) c'est-à-dire en y comprenant les frais de transport et d'assurance, et celle des marchandises exportées est évaluée f. o. b. (free on board), c'est-à-dire sans y comprendre ces mêmes frais. Tantôt, au contraire, importations et exportations sont également évaluées f. o. b. Aussi la balance commerciale ne représente-t-elle pas exactement la balance des créances et des dettes internationales dont les mouvements des marchandises sont l'occasion pour un pays

et il est nécessaire de rétablir par l'évaluation des frais de transport et d'assurance la valeur réelle des échanges de marchandises.

Ainsi, en admettant que les importations soient évaluées c.i.f. et les exportations f.o.b., il convient de placer au crédit du pays les frais de transport et d'assurance des marchandises importées sous pavillon national, frais dont la valeur a été incluse à tort dans les statistiques d'importation; il en est de même de la valeur des frais de transport et d'assurance des marchandises exportées sur navire national, puisque c'est le pays de destination qui en supportera seul définitivement la charge.

Transports. — Il est impossible d'établir une évaluation directe de toutes les créances et dettes de transport, en un mot de relever le montant total des sommes payées à l'occasion de chaque transport intéressant la balance internationale des comptes. Aussi a-t-on été contraint de recourir à des procédés plus ou moins compliqués, plus ou moins exacts, pour surmonter les difficultés d'une telle appréciation; ces difficultés viennent surtout du caractère extrêmement instable des taux de frêt, déterminés par le libre jeu de la concurrence et limités seulement par des accords sur la fixation des prix de transport conclus entre compagnies desservant la même ligne : encore ces accords sont-ils très souvent dénoncés.

Parmi les méthodes (1) qui permettent de connaître

1. Voir sur les diverses méthodes d'évaluation : Hobson, *The measurement of the balance of trade*; *Economica*, mai 1921; *Federal Reserve Bulletin*, avril 1921, février 1921; *Board of trade Journal*, 3 février 1921, 29 mars 1923.

indirectement les créances et les dettes de transport, les unes ont pour principe d'établir le prix moyen de transport d'une tonne de marchandise et d'appliquer ce prix au total des marchandises transportées; les autres cherchent à fixer un rapport moyen entre le prix du transport et la valeur des marchandises transportées.

Avant de présenter ces méthodes, on peut envisager un procédé simple, encore théorique aujourd'hui, mais qui plus tard, pourra devenir très précis. Il consisterait à effectuer la différence entre le total des exportations et des importations de tous les pays du monde. Si toutes les statistiques prenaient les mêmes bases d'évaluation, par exemple exportations f. o. b. et importations c. i. f. les résultats auraient quelque chance de représenter la valeur des transports et assurances maritimes dans le monde entier. Il suffirait ensuite d'établir, pour chaque pays, un pourcentage déterminé, d'après l'importance de son commerce extérieur et l'éloignement de ses principaux clients et fournisseurs. Mais on est loin actuellement d'une pareille unité dans les modes d'évaluation et il faut en revenir à l'application de méthodes plus compliquées.

On peut connaître le prix moyen de transport d'une tonne de marchandise d'après les frais qui incombent à la compagnie de transport ou plus directement d'après le prix qui est demandé à l'expéditeur. La compagnie de transport doit fournir certaines sommes d'argent pour affréter un navire, pour obtenir le charbon et payer l'équipage, enfin pour régler les différents

droits établis dans les ports. Après une étude minutieuse, on peut ainsi connaître le prix de revient du transport sur un navire déterminé; mais pour généraliser ce prix, il faudra tenir compte des différences de prix de revient entre les navires de passagers et les navires chargés de marchandises, entre tous les navires, suivant leur rapidité, enfin entre les « tramps » et les « liners » (1).

Si l'on veut évaluer le prix de transport pour le pays exportateur, il faudra connaître la distribution du commerce extérieur sur les principales routes maritimes, et les prix de transport sur chacune de ces routes pour les principales marchandises (2). Il suffira ensuite de déterminer les dépenses effectuées à l'étranger pour l'achat de charbons ou de vivres et pour le paiement des droits de ports. Plus exacte, cette méthode suppose malheureusement un travail matériel préalable très long et très fastidieux. Souvent aussi la distribution du commerce par pays et par marchandises n'est pas indiquée dans les statistiques officielles et il faut alors, avant toute chose, la déterminer d'après les statistiques des ports.

Plus simplement, le prix de transport peut être établi d'après les bilans des compagnies de transports maritimes qui présentent en général les recettes totales de l'année et le nombre de tonnes de marchandises et de voyageurs transportés. En outre, dans des pays comme

1. Le « liner » est affecté à une ligne maritime déterminée, tandis que le « tramp » est employé à toute espèce de trajets en mer.

2. Voir *Board of trade Journal*, mars 1923; *Federal Reserve Bulletin*, février 1921.

la France et l'Angleterre, où les importations sont évaluées c.i.f. et les importations f.o.b., le total des recettes effectuées par les entreprises de transports maritimes donne une idée assez exacte des gains de fret que réalise le pays; en effet, la valeur des frais de transport des importations sur navires nationaux, à tort comprise dans les statistiques d'importations, doit être portée au crédit de la balance, de même que les exportations sur navires français, définitivement à la charge des importateurs étrangers.

Dans des périodes troublées, il est prudent de refaire chaque année une évaluation complète des gains et des charges de transport maritime, mais en temps normal, grâce à la stabilité au moins relative des prix et du commerce extérieur, on peut se contenter d'adapter à une nouvelle année les résultats de la précédente. On peut alors déterminer un rapport entre le prix du transport et le prix des marchandises transportées et le modifier en tenant compte de certains indices. Pour appliquer cette méthode avec quelque chance de précision, il faut établir un rapport pour les importations et un autre différent pour les exportations, car les deux sont souvent assez écartés l'un de l'autre. Pour adapter ces rapports aux conditions nouvelles de l'année étudiée, il faudra tenir compte de deux index : celui des prix des marchandises transportées et celui des prix de frêt (1). L'index des prix de frêt est déterminé chaque mois et chaque année par plusieurs organismes économiques dans presque tous les pays; l'index des prix des marchandises

1. Voir *Federal Reserve Bulletin*, avril 1921.

sera obtenu en divisant la valeur totale des marchandises importées par leur poids total, et de même pour les exportations. L'application des rapports nouveaux au commerce extérieur de l'année donnera, en général, un résultat assez exact.

Il est évident que chacune de ces méthodes comporte, ainsi qu'on l'a noté à mesure de leur étude, des causes nombreuses d'erreur, et que le contrôle des unes par les autres s'impose toutes les fois qu'il est possible. Néanmoins, les travaux effectués en cette matière laissent penser que les résultats obtenus sont beaucoup plus satisfaisants que ceux de l'évaluation des créances ou des dettes d'assurances maritimes et terrestres.

Assurances. — En l'absence de statistiques indiquant les bénéfices que les sociétés d'assurances retirent des assurances maritimes, aucun procédé scientifique d'évaluation n'a jamais été adopté. On s'est toujours arrêté à l'application d'un pourcentage du commerce extérieur, pourcentage fixé arbitrairement, d'après l'opinion des hommes les plus compétents selon l'importance des risques et la part des assurances étrangères dans le trafic maritime. Le seul procédé précis consisterait en réalité à relever le montant des recettes et des bénéfices que les entreprises nationales d'assurance tirent de leurs assurances maritimes et de leurs assurances terrestres à l'étranger et à obtenir les mêmes chiffres pour les sociétés étrangères dont l'activité s'étend au pays étudié.

Heureusement, pour la plupart des pays, ces gains ou ces charges sont faibles et les erreurs sont donc peu importantes.

Quant aux gains de transport résultant du transit fluvial ou terrestre à travers le pays, on peut les déterminer en notant la quantité de marchandises ainsi passées en transit, quantité donnée en général par les statistiques officielles, et en établissant un prix moyen de transport, d'après les tarifs des compagnies de chemins de fer et des compagnies de navigation fluviale.

Services financiers. — Les commissions et les courtages que les banques retirent de leurs opérations à l'étranger sont souvent très importantes, mais leur évaluation est difficile. En effet les bénéfices des succursales installées à l'étranger ne donneraient qu'une très faible idée du volume réel de ces opérations puisque très souvent les maisons de banque anglaises, américaines ou autres touchent d'importantes commissions en échange de l'acceptation de lettres de change tirées sur des étrangers, ou de l'émission sur le marché de titres étrangers nouvellement créés. En outre le secret gardé par toutes les banques sur leurs opérations rend impossible la connaissance directe des créances ou des dettes résultant de ce chapitre. Ainsi on a été amené ici encore à se contenter de prendre un pourcentage du montant total du commerce extérieur.

D'ailleurs, en temps normal, l'opinion de banquiers avertis est peut-être encore le moyen le plus heureux et le plus exact de connaître ces éléments, car le commerce de banque, qui suppose un crédit établi depuis longtemps et un marché bien pourvu de capitaux et d'emprunteurs, est parmi les commerces les plus stables. Mais les variations monétaires que la guerre a

entraînés, la constitution des pays nouveaux dans l'Europe centrale et la modification rapide de la situation des créances et des dettes internationales ont rapidement provoqué tout à tour la prospérité et le déclin des marchés financiers et rendu ainsi plus incertaines les évaluations des banquiers. Actuellement ce chapitre laisse donc encore place à des erreurs assez importantes.

Services divers. — Divers services, d'ordre secondaire, devraient aussi avoir leur place dans la balance des comptes, services temporaires, tels que l'assistance donnée par un pays à un autre, les dons et les legs en faveur d'étrangers, et même, comme l'indique avec humour M. Hartley Withers, « les dots emportées avec elles à l'étranger par de riches héritières ». Mais on ne peut en tenir compte que lorsque des circonstances particulières — ainsi la guerre qui a développé les œuvres d'assistance — viennent accroître l'importance de ces chapitres.

III. — MOUVEMENTS DES PERSONNES

Ils sont devenus, depuis le début du siècle, et plus encore depuis la dernière guerre, l'occasion de paiements très importants. Mais ces paiements sont particulièrement difficiles à évaluer, à cause des formes très variées qu'ils empruntent et de la difficulté qu'il y aura toujours à connaître les dépenses personnelles des individus. Tantôt le désir de vivre plus agréablement, de voir des pays nouveaux, conduira d'un pays dans un autre des touristes qui y séjourneront plus ou moins longtemps ;

tantôt le besoin de gagner des salaires plus élevés déterminera des mouvements d'émigration et d'immigration : les économies réalisées par les travailleurs étrangers dans le pays d'immigration et renvoyées dans leur propre pays constituent des paiements internationaux dont l'importance est d'ailleurs très variable suivant la nationalité des ouvriers.

A. *Dépenses des touristes.* — Quelques pays vivent presque exclusivement du commerce hôtelier : ainsi la Suisse. Mais beaucoup d'autres trouvent dans le séjour des visiteurs étrangers des ressources très abondantes : ainsi la France, l'Italie, la Belgique, la Hollande, l'Autriche que viennent habiter, durant quelques semaines, de nombreux Américains du Nord et du Sud, des Anglais, des Espagnols, des Allemands ou des Scandinaves. L'évaluation de leurs dépenses ne peut être faite qu'en distinguant les frais de transport, de logement et de nourriture des achats d'objets divers, surtout d'objets d'art et d'objets de luxe.

Malgré leur importance très différente selon les individus, les dépenses de transport et de subsistance sont les plus faciles à connaître. En effet le nombre des touristes est donné, approximativement tout au moins, par les compagnies de navigation maritime et les compagnies de chemins de fer ; les syndicats d'hôteliers permettent d'autre part de fixer un chiffre moyen de dépenses journalières à l'hôtel, ou au moins les limites entre lesquelles peut varier ce chiffre. La seule difficulté, et elle n'est pas négligeable, réside dans l'appréciation de la durée moyenne du séjour des touristes dans un

pays, durée sur laquelle les offices de tourisme ont néanmoins quelques indications.

Au contraire les achats d'objets de toute espèce, très importants dans les pays à monnaie dépréciée où les prix sont encore au-dessous du niveau normal dans le monde entier, ne peuvent être connus qu'avec des risques graves d'erreur : on ne dispose, dans cette appréciation, que des indications très vagues fournies par les syndicats de commerçants et des opinions souvent discutables des syndicats hôteliers.

Heureusement il est quelquefois possible de contrôler, par le relevé des chèques tirés sur les succursales des banques étrangères, les résultats d'ensemble de l'évaluation des dépenses des touristes. Seules néanmoins les lettres de crédit circulaire peuvent donner des indications à peu près certaines, car les chèques sont loin d'être tirés uniquement par les touristes pour le paiement de leurs dépenses personnelles. D'ailleurs la discrétion des banques, particulièrement des banques anglaises et américaines, ne permet pas d'obtenir un chiffre précis, si bien qu'on ne peut recueillir à ce sujet que des opinions autorisées.

Est-il besoin d'ajouter qu'il est à peu près impossible d'évaluer les dépenses des étrangers définitivement fixés dans un pays étranger et qui tirent leurs revenus de leur pays d'origine ?

B. *Sommes rapatriées par les immigrants ou ramenées par eux de l'étranger.* — A cause de l'importance primordiale, pour une nation, des mouvements de population qui affectent son territoire on peut connaître

avec assez d'exactitude, surtout dans les pays industriels, le nombre des immigrants et celui des émigrants.

Or, l'émigrant emporte avec lui assez d'argent pour pouvoir payer le prix de son transport et assurer sa subsistance pendant un certain temps là où il compte s'établir; ces réserves peuvent être assez importantes dans le cas des émigrants définitifs, partis avec une intention de retour assez affaiblie, tandis qu'elles sont très faibles chez l'ouvrier qui vient travailler pendant une saison, dans un pays voisin. Les offices d'émigration ont d'ailleurs fréquemment des données précises sur les sommes emportées par chaque émigrant, et dans certains pays où l'immigration est très nombreuse, on exige, à l'entrée des immigrants qu'ils possèdent au moins une somme déterminée d'argent liquide ou de titres négociables, pour éviter de surcharger les services nationaux d'assistance publique.

Mais les paiements, de beaucoup les plus importants, sont ceux qui résultent des sommes rapatriées dans leur pays par les immigrants. Il est relativement facile de connaître avec exactitude les économies réalisées et rapatriées par les immigrants provisoires. Leur nombre et la durée de leur séjour sont bien connus : leurs salaires et leurs habitudes d'épargne peuvent de même être appréciées sans qu'on ait à craindre de gros risques d'erreur; il suffit pour cela de tenir compte des nationalités auxquelles ils appartiennent. Les difficultés sont beaucoup plus grandes dans le cas des immigrants définitifs. Ce n'est pas que leur nombre ne soit, lui aussi, connu avec précision, mais que les sommes dont dispose chaque

immigrant sont très différentes suivant les années, non moins que les appels que leurs familles restées au pays d'origine font à leurs secours. Les variations des salaires et des prix sont un indice des variations de leurs ressources, mais seules des constatations imprécises d'ordre général permettent de mesurer l'appel qui est fait à leurs deniers.

Le moyen de contrôle le plus sûr de ces appréciations réside dans l'étude du mouvement des mandats internationaux émis et des mouvements des comptes courants des banques. Les banques peuvent en effet souvent déterminer la part qui revient aux immigrants dans leurs opérations de rapatriements ou d'envois de fonds, soit que dans leur pays, les immigrants se trouvent localisés dans certaines régions, c'est le cas généralement aux Etats-Unis, soit que des formes spéciales de comptes courants soient réservées aux opérations simples des immigrants, ainsi que l'habitude s'en est répandue dans de nombreuses banques italiennes, polonaises ou tchécoslovaques établies en France.

Il faudra encore tenir compte, dans ce chapitre qui a trait aux mouvements des personnes, des dépenses de représentation que constitue l'entretien de fonctionnaires diplomatiques ou consulaires à l'étranger; mais on peut admettre qu'elles sont en général compensées par les dépenses des représentants étrangers à l'intérieur du pays, et il ne reste donc à la charge de la balance des comptes que la part du Gouvernement dans les frais d'entretien des organismes internationaux, part qui est déterminée très exactement chaque année.

IV. — MOUVEMENTS DES CAPITAUX

Déjà important avant la guerre, ce chapitre est devenu, depuis une dizaine d'années, l'occasion de paiements très variés et de transferts très rapides. Il est probable que, longtemps encore, les mouvements de capitaux conserveront une part, la plus grande, parmi les éléments invisibles de la balance des paiements des grands pays : le règlement des dettes interalliées, celui des dettes de réparations, enfin la liquidation des mouvements anormaux provoqués par l'effondrement, puis le rétablissement des monnaies européennes, ne pourront s'effectuer avant peut-être un demi-siècle. Plus généralement, le rôle grandissant des capitaux dans l'organisation économique moderne laisse penser qu'en dehors de ces causes passagères le mouvement des capitaux prendra parmi les échanges internationaux, une importance toujours croissante.

Malheureusement, la connaissance de ces mouvements n'est pas aussi aisée qu'elle le paraît au premier examen. Si certains d'entre eux sont fixés avec la plus grande précision, ainsi les mouvements des créances et des dettes entre Gouvernements, la plupart apparaissent à peu près impossibles à déterminer, ainsi les crédits à court terme consentis à l'étranger par des maisons de banque ou de commerce. Aucune méthode d'ensemble ne peut donner de résultats généraux, et il convient donc d'examiner séparément chacune des formes des mouvements de capitaux depuis les plus apparentes jusqu'aux plus occultes.

Parmi ces mouvements de capitaux, les uns résultent des opérations financières effectuées par les gouvernements, les autres sont le fait des particuliers. Il est bien évident que les opérations des Gouvernements sont de beaucoup les plus faciles à connaître. Elles étaient assez peu développées avant la guerre, parce que le crédit de l'Etat à l'intérieur du pays lui permettait d'obtenir, sans recourir à l'étranger, les ressources relativement faibles qu'il demandait à l'emprunt. Néanmoins, dans les pays à finances obérées, il était fréquent que des emprunts extérieurs fussent émis pour couvrir le déficit des budgets ou entreprendre de grands travaux publics : ainsi en était-il dans les Etats neufs de l'Amérique du Sud, en Russie et dans quelques Etats balkaniques. Depuis la guerre, les opérations financières des Gouvernements avec l'étranger sont devenues très fréquentes : la plupart des Etats belligérants ont émis des emprunts ou au moins des tranches d'emprunts sur des marchés étrangers. Mais le crédit des Gouvernements auprès des particuliers a été bien vite épuisé et on a eu alors recours à des avances de Gouvernements à Gouvernements ou de Banques à Gouvernements. C'est l'enchevêtrement de ces avances et la solvabilité différente des débiteurs qui rend aujourd'hui si complexe le règlement des dettes interalliées. En outre le remboursement des emprunts et des avances entraînera pendant longtemps d'importants transferts internationaux. Il en est de même de l'application du plan Dawes qui a déterminé les modes de paiement par l'Allemagne de sa dette de réparations.

On ne peut enfin passer sous silence les mouvements

exceptionnels de monnaies que la nécessité de régler des dépenses militaires à l'étranger ou celle d'éviter la baisse des changes ont entraîné de la part des Gouvernements

Toutes ces transactions sont heureusement connues avec précision, puisque tous les Gouvernements publient l'état de leurs créances et de leurs dettes à l'égard de l'étranger et les opérations qui en affectent chaque année le montant. Au contraire, les opérations des particuliers sont très difficiles à évaluer; elles ont pour objet des propriétés immobilières, des valeurs mobilières ou de simples créances de formes diverses, enfin des monnaies étrangères.

L'achat ou la vente de propriétés immobilières et de participations a atteint une certaine extension dans les pays où la monnaie se déprécie : la baisse de prix de ces propriétés, de ces participations incite en effet les étrangers à les acheter, tandis que leurs propriétaires préfèrent placer dans les entreprises de pays à monnaie stable la majorité de leurs capitaux. Ainsi se produit un double mouvement dont le sens se modifie dès que la stabilité de la monnaie favorise le retour des capitaux nationaux.

Des statistiques partielles, établies dans certaines villes, permettent d'avoir une idée de ces mouvements que rien ne nous met à même d'évaluer avec précision. Le II^e Comité des Experts seul a pu déterminer avec quelques chances d'exactitude ce que l'Allemagne avait gagné et perdu à ces échanges. Ces transferts de propriétés immobilières et de participations industrielles restent néanmoins généralement limités et ce sont sur-

tout les valeurs mobilières et les crédits en banque qui constituent le moyen le plus large de règlement des dettes et des créances internationales. En effet les valeurs mobilières représentent, elles aussi, quoiqu'à un moindre degré, un élément stable dans la richesse des nations : avant la guerre, le portefeuille de valeurs étrangères d'un pays ne se modifiait que lentement, et, depuis que les grands mouvements directement provoqués par la guerre se sont ralentis, il a retrouvé dans la plupart des pays une assez grande stabilité. Ici, comme dans le cas des propriétés immobilières, c'est l'instabilité de la monnaie qui est encore aujourd'hui la cause essentielle des ventes et des achats en masses de valeurs mobilières étrangères ou nationales.

Alors qu'en temps normal, il est assez aisé d'évaluer la variation du portefeuille de valeurs mobilières d'un pays, parce que celles-ci sont principalement provoquées par les émissions nouvelles réalisées dans chaque pays, émissions réglementées et connues, il est presque impossible d'établir actuellement une pareille évaluation. On connaît, il est vrai, les transactions effectuées par l'intermédiaire des Gouvernements pendant la période de guerre et même jusqu'en 1920; mais les ventes et les achats occultes réalisés pendant cette période et toutes les opérations effectuées depuis échappent à toute statistique. La confusion des ordres au comptant et des ordres à terme ne permet pas de connaître les seules opérations réelles. Les intermédiaires, agents de change, courtiers ou banquiers ignorent le plus souvent la nationalité des donneurs d'ordres. Enfin les transferts inter-

nationaux de valeurs se réalisent très souvent sans qu'il y ait transport matériel des titres qui restent déposés dans les coffres des banques étrangères : les variations des changes, la diversité des lois sur les exportations des capitaux mobiliers augmentent constamment le développement d'une semblable habitude chez les porteurs.

Ainsi le contrôle du mouvement des titres à travers les frontières est vraiment illusoire et le relevé des ventes et des achats internationaux de titres mobiliers est impossible. Quelques renseignements peuvent seulement être fournis par les banques, lorsqu'il est possible de les obliger à les fournir. On peut aussi tirer quelques conclusions générales de l'étude des bilans des banques dans plusieurs pays qui entretiennent des rapports financiers étroits, en examinant le mouvement des dépôts et celui des crédits ; encore convient-il d'être très prudent et de ne pas négliger les causes de tout ordre qui peuvent, en, dehors des mouvements internationaux de capitaux, influencer sur les variations des dépôts et des crédits (1).

Aussi le procédé le plus exact qui permette de connaître les modifications apportées chaque année au portefeuille national de valeurs mobilières étrangères réside-t-il dans l'étude des revenus de ce portefeuille : en effet, le rendement des impôts fournit des indications très précises sur les revenus des valeurs étrangères et il suffit de déterminer un taux moyen d'intérêt pour obtenir la valeur en capital. Mais ce moyen est encore insuffisant dans des périodes de crise monétaire, parce

1. Voir *Bulletin quotidien d'Etudes et d'Informations économiques*. Note sur l'« Exportation des capitaux ».

qu'il ne décèle pas les valeurs étrangères déposées à l'étranger dont les revenus sont fréquemment investis dans le pays même où elles sont déposées.

Il est encore plus difficile, à qui ne dispose pas de pouvoirs d'investigation extraordinaires, d'apprécier les fluctuations des comptes courants de banque et les transports de monnaie nationale ou étrangère. Avant la guerre, le volume des crédits à court terme consentis à l'étranger par des commerçants et des banquiers subissait d'une année à l'autre, peu de variations; il fallait un événement politique très grave, comme le différend franco-allemand qui s'est élevé en 1911-1912 pour provoquer des retraits rapides de fonds à court terme. C'est qu'alors ces crédits servaient principalement à fournir aux industriels des fonds de roulement; mais depuis 1914 et surtout depuis 1919, leur rôle a été de servir à régler le déficit des balances commerciales des Etats belligérants, en même temps que de permettre à ceux qui accordaient ces crédits de spéculer sur les mouvements des changes européens. Aussi l'extension de ces crédits a-t-elle été très rapide et leur importance dans la situation financière des nations a-t-elle été primordiale de 1919 à 1923. Peu à peu cependant, à mesure que les monnaies européennes retrouvaient une plus grande stabilité et que la balance des comptes des principaux pays était à nouveau équilibrée d'une façon normale, ces crédits ont été en grande partie remboursés, de sorte que leur influence sur le cours des changes a beaucoup diminué.

La même évolution caractérise les mouvements de

monnaies : d'abord achetées par les spéculateurs établis dans des pays à monnaie saine, les monnaies dépréciées ou bien ont disparu, ou bien sont revenues dans leur pays d'origine : au contraire les monnaies étrangères saines acquises par les capitalistes victimes de leur monnaie, n'ont jamais repris que dans une faible mesure le chemin du pays où elles ont été frappées. Mais, depuis que les troubles monétaires des pays de l'Europe ont peu à peu disparu, les achats et les ventes de monnaies se sont beaucoup ralentis et n'ont plus aujourd'hui d'influence sensible sur la balance des paiements.

Comme on l'a dit plus haut, il est à peu près impossible d'évaluer les mouvements des monnaies et ceux des comptes-courants de banques ou de commerçants, aussi bien que les exportations de capitaux sous forme d'achats de valeurs étrangères. Néanmoins, on peut admettre que le solde de la balance des paiements, tel qu'on peut le déterminer, représente à peu de chose près le solde créateur ou débiteur de tous ces mouvements réunis. En effet, tous les autres chapitres peuvent être évalués et c'est l'absence de ces mouvements occultes de capitaux qui entraînera dans notre tableau un déséquilibre de la balance des paiements qui, elle, est en réalité, nécessairement et toujours en équilibre. Si, en raison, des erreurs possibles, nous ne nous croirons pas autorisés à prendre le chiffre ainsi obtenu pour sa valeur exacte, du moins pourra-t-on admettre qu'il donne une idée de ces mouvements, de leur sens et de leur extension.

V. — PAIEMENTS D'INTÉRÊTS

Propriétés immobilières situées à l'étranger, valeurs mobilières étrangères, comptes-courants dans des banques étrangères, toutes ces richesses de nature diverse ne constituent, dans les rapports internationaux, que des titres de créance qui servent à la fois comme moyens de règlements et comme sources de revenus. Peu importe en effet qu'il s'agisse de valeurs réelles, d'actions, d'obligations ou de créances ordinaires : toutes seront seulement envisagées comme la source de créances ou de dettes internationales.

Dans la balance des paiements des grandes nations industrielles, on rencontre toujours à la fois des intérêts dus aux capitaux étrangers investis sur le territoire national et des créances d'intérêts de capitaux qu'elles ont elles-mêmes placés à l'étranger. Deux moyens se présentent à l'esprit pour déterminer la valeur de ces créances et de ces dettes d'intérêts : ou bien connaître la valeur des capitaux étrangers placés dans des entreprises nationales et dans des fonds d'Etat, puis celles des capitaux nationaux placés à l'étranger, et leur appliquer un taux moyen d'intérêt, ou bien obtenir directement l'évaluation des intérêts à recevoir et des intérêts à payer.

Le plus sûr est de contrôler les deux méthodes l'une par l'autre. Comme, dans l'appréciation du capital, il suffit d'obtenir une évaluation globale du portefeuille national de valeurs étrangères et des portefeuilles étrangers de valeurs nationales, et non celle des mouve-

ments exacts qui affectent ces portefeuilles, l'erreur est nécessairement moins grande; elle est faible lorsqu'on ne prend en considération que les revenus. Le plus simple est alors de se servir d'une évaluation d'avant-guerre et de la modifier selon les données que l'on possède.

Quant à l'appréciation directe des revenus, elle se déduit le plus souvent du rendement de l'impôt sur les revenus des valeurs mobilières étrangères, en tenant compte, autant que cela est possible, des revenus qui ne se trouvent pas légalement atteints par cet impôt et de ceux qui lui échappent par la fraude.

Au moins peut-on constater avec satisfaction que ce chapitre, qui terminera la longue et fastidieuse énumération des principaux éléments de la balance internationale des paiements, peut-être évalué le plus souvent sans grands risques d'erreur.

Mais une vue d'ensemble des diverses méthodes d'évaluation ne nous permet pas de tirer une conclusion aussi satisfaisante. La plupart de ces méthodes sont encore très imparfaites et dans combien de chapitres n'en est-on pas réduit à enregistrer de simples opinions ou même à admettre le sentiment qu'on peut en avoir soi-même. Cela tient d'ailleurs non seulement aux difficultés de l'évaluation, mais aussi d'une façon générale, à l'absence de statistiques préliminaires indispensables et au secret qui est gardé par les banquiers, les commerçants et les simples particuliers sur l'importance de leurs opérations. Aussi peut-on déjà prévoir le scepticisme prudent avec lequel nous examinerons les conclusions qu'il paraît raisonnable de tirer pour un pays d'une

évaluation de la balance internationale des paiements.

On a été souvent tenté de considérer que la balance internationale des paiements d'un pays représentait avec exactitude la situation économique et financière dans laquelle il se trouvait. Mais il est bien évident que la balance des comptes donne seulement une idée des relations extérieures d'une nation. Sans doute l'état de ses relations avec l'étranger est souvent un bon indice de la situation intérieure d'un pays, mais il en est un indice très incomplet et c'est d'ailleurs, à cet égard, la balance commerciale qui refléterait le mieux les variations de l'activité d'un pays : il faudrait donc étudier en détail le courant des échanges extérieurs, examiner la part de chaque industrie dans ces échanges et les mouvements qui affectent pendant une période déterminée les relations de chaque industrie nationale avec les nations étrangères. On comprendra aisément que, dans ces conditions il est préférable de connaître avec précision l'activité des diverses branches d'industries et de commerce à l'intérieur même du pays, l'importance du chômage, les fluctuations de l'épargne, la situation des finances publiques, plutôt que de se limiter à l'examen de la balance commerciale et de la balance des comptes qui ne sont qu'un pâle reflet de la prospérité ou de la décadence d'un pays.

Au contraire la balance des comptes peut être très utile si on la considère seulement comme un moyen de connaître avec précision et ensemble l'état des relations extérieures : à ce titre elle peut faire partie d'un système d'indices pour déceler la situation réelle d'un

pays. La balance du commerce fournit déjà des indications d'un grand intérêt sur les relations commerciales qu'un Etat entretient avec les autres Etats. Elle permet de distinguer après un travail minutieux, les principaux clients et fournisseurs des industries nationales, leurs concurrents les plus dangereux. Parmi les clients et fournisseurs, le degré plus ou moins grand d'utilité des produits échangés désignera ceux qu'unissent au pays des liens particulièrement étroits d'intérêt commun. Parmi les concurrents, on pourra distinguer ceux dont la concurrence nuit aux industries nationales les plus prospères. La connaissance de tous ces éléments apparaît comme indispensable à qui veut pratiquer une politique commerciale objective.

La balance des comptes est un signe d'une portée plus étendue, bien que d'une utilité moins immédiate. Elle permet de distinguer dans quelle mesure les capitaux d'un pays ont été affectés par le mouvement de ses échanges avec l'étranger. En effet, les créances et les dettes internationales qui résultent des échanges, de marchandises et de services et des intérêts des capitaux, constituent en quelque sorte la balance des revenus du pays, tandis que le mouvement des capitaux permet de déterminer la situation nouvelle des créances et des dettes internationales. Le solde des mouvements de capitaux compense nécessairement celui des revenus, il montre que le pays s'endette à l'égard de l'étranger, ou bien au contraire, qu'il accroît ses créances internationales. On a beaucoup parlé de balance des comptes favorable ou au contraire défavorable. Il nous semble

que la seule acceptation logique de ces termes est la suivante : une balance est favorable lorsqu'elle présente un excédent d'exportations de capitaux, c'est-à-dire un accroissement des créances sur l'étranger; elle est défavorable lorsqu'elle présente un excédent d'importations de capitaux étrangers, c'est-à-dire l'accroissement des dettes internationales d'un pays.

Dans un état ancien, bien pourvu de capitaux, muni d'un outillage industriel perfectionné, une balance des comptes défavorable dénotera un état passager, ou tout au moins pathologique, parce qu'elle suppose la liquidation du portefeuille national de créances sur l'étranger pour subvenir aux besoins normaux et journaliers de la nation. Aussi une telle balance, si elle se maintenait, indiquerait-elle le déclin d'un pays et son appauvrissement.

Au contraire dans les pays neufs, l'importation de capitaux peut correspondre simplement à la constitution de l'outillage national, source de richesses futures et, par conséquent, se maintenir pendant de longues années, sans que la prospérité d'un pays en soit atteinte. Cet endettement ne deviendrait dangereux que dès lors où il servirait à compenser le déficit de la consommation courante et non à permettre la constitution de capitaux à l'intérieur même du pays.

Il est évident que l'importance plus ou moins grande des créances d'un pays à l'égard de l'étranger est aussi un indice de la stabilité des relations internationales de ce pays : en effet les créances serviront à compenser le déficit des autres chapitres, si un bouleversement inattendu vient à troubler l'équilibre actuel.

Quelqu'arides qu'elles puissent paraître, ce sont seulement les évaluations mêmes de la balance internationale des comptes de différents pays qui donnent la mesure des difficultés à vaincre dans une pareille étude. Aucun discours théorique ne peut remplacer l'application pratique des méthodes d'évaluation non plus que la discussion des résultats obtenus dans un exemple concret. A cet égard, il nous a paru plus intéressant de choisir de préférence, pour les étudier, des pays dans lesquels des statistiques, sinon complètes du moins partielles, facilitent le travail d'évaluation et le rendent moins imprécis. Ces pays sont les principaux pays industriels du monde; ils ont été, plus que d'autres, éprouvés par la guerre. Suivant leur structure et leur stabilité, ils ont plus ou moins bien résisté à l'influence de ces troubles et repris après la guerre une physionomie tantôt semblable à celle de l'avant-guerre et tantôt différente.

C'est d'ailleurs seulement la comparaison de ces différents pays qui nous permettra de saisir par quels moyens l'équilibre de la balance des comptes est maintenu et comment l'évolution de la balance des comptes vers une forme bien définie est seulement le reflet de l'évolution des peuples vers un idéal économique déterminé.

CHAPITRE PREMIER

BALANCE DES COMPTES DE L'ANGLETERRE

L'Angleterre est certainement de tous les pays belligérants celui dont la balance internationale des comptes a été le moins profondément modifiée par les conséquences de la guerre.

Malgré les dépenses très élevées en capitaux et les pertes de vies humaines dont cette guerre a été pour lui l'occasion, le pays a conservé à l'égard de l'étranger la situation financière et commerciale privilégiée dont il bénéficiait avant 1914 : c'est grâce à cette stabilité que le Gouvernement anglais a pu, en moins de cinq ans relever jusqu'au pair le cours de la livre sterling, en dépit d'un état presque latent de crise industrielle et commerciale et de chômage continu et dispendieux.

On verra, par l'étude même de la balance des comptes, que l'élément essentiel de cette stabilité réside dans l'importance, unique dans le monde avant la guerre, des capitaux britanniques placés dans des entreprises ou dans des fonds d'Etats étrangers. Cette masse énorme de capitaux (plus de 4 milliards de £ ou 100 milliards de francs au pair) a agi à la manière d'un volant et permis à l'Angleterre de liquider ses pertes tout en conservant pour l'avenir des réserves appréciables sur les marchés étrangers. Il faut reconnaître du reste que la politique finan-

cière très sévère poursuivie avec ténacité par le Gouvernement anglais depuis la fin de la guerre a aussi contribué à enlever aux Etats-Unis l'espoir de ravir un jour au marché britannique sa prépondérance dans les transactions financières ou commerciales internationales.

I. — INDICATIONS HISTORIQUES

Un rapide historique de la situation financière extérieure de l'Angleterre fera mieux ressortir les efforts constants du pays au cours du *xix^e* siècle et les résultats obtenus au début même de notre siècle ; il permettra de se former une idée plus exacte de l'évolution actuelle.

Depuis 1760, date à laquelle sont établies en Angleterre les premières statistiques du commerce extérieur, jusqu'en 1823, la balance commerciale présente chaque année un excédent d'exportations d'autant plus remarquable que déjà les gains de la flotte marchande devaient contribuer à renforcer la situation créditrice de la balance du commerce. Les capitaux exportés par l'Angleterre formaient sans doute dès cette époque la contrepartie des créances acquises sur l'étranger, mais il n'est pas possible d'en évaluer l'importance.

A partir de 1823 au contraire, et sans interruption depuis lors, les importations dépassent les exportations ; l'excédent s'est même accru régulièrement au cours du *xix^e* siècle. Cette persistance s'explique d'ailleurs aisément si l'on examine comment la balance des comptes se trouvait équilibrée. Les gains de la marine marchande et les revenus des capitaux anglais placés à l'étranger dépassaient largement le déficit de la balance commer-

ciale, laissant ainsi chaque année un solde important de créances sur l'étranger, solde qui était employé à de nouveaux placements à l'extérieur. Ainsi le portefeuille anglais de valeurs étrangères s'est accru régulièrement, fournissant chaque année à la métropole des revenus de plus en plus élevés. La même évolution s'est manifestée dans plusieurs autres grands pays industriels, notamment en France et en Allemagne, mais jamais avec

en 000.000 £	1881-1890		1891-1904		1905-1914	
	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit
Excédent d'imposition de marchandises et de métaux précieux...	98		160		151.6	
Capitaux nouveaux investis à l'étranger.....	49		27		141.6	
Intérêts de placements à l'étranger.....		69		97		163
Paielements dus au fret.....		51		59		90.5
Commissions.....		14		17		16
Divers.....		13		14		13.7
	147	147	187	187	293.2	293.2

autant de régularité ni pendant une durée aussi longue qu'en Angleterre (1), ainsi qu'en témoigne le tableau ci-dessus (2).

Après ces quelques indications historiques, il paraît bon de présenter d'abord une évaluation rapide mais complète pour la balance de comptes de l'Angleterre

1. Voir W. Henderson, *L'Exportation des capitaux anglais avant et après la guerre*. Thèse Paris, 1914.

2. D'après W. Henderson.

pour l'année 1913. L'étude des différents chapitres de la balance pendant la période 1914-1924 permettra ensuite de tracer et de comprendre l'évolution qui a marqué le cours des relations internationales de l'Angleterre. Enfin un tableau succinct des conditions actuelles laissera entrevoir quelques perspectives d'avenir.

II. — BALANCE DES COMPTES DE L'ANGLETERRE EN 1913.

L'excédent d'importations de marchandises a atteint en 1913, 142 millions de livres sterling (840 millions d'importations et 698 millions d'exportations); ce déficit était encore accru par un excédent d'importations de métaux précieux qui s'élevait à 16 millions de £. Mais les chapitres invisibles, comme on l'a déjà vu dans la période précédente compensaient et au delà ce déficit.

A. — *Transport des marchandises et gains des aux assurances*

Les statistiques anglaises prennent comme base d'évaluation des marchandises importées la valeur c.i.f. (cost, insurance, freight) de ces marchandises, c'est-à-dire qu'elles y comprennent les frais de transport et d'assurance et l'intérêt de l'argent pendant la durée du trajet. Au contraire la valeur des exportations est prise f.o.b. (free on board) c'est-à-dire au port d'embarquement en Angleterre. Il convient donc de porter au crédit de la

balance le prix des transports effectués sur navires britanniques à l'importation puisqu'il a été compris à tort dans les statistiques d'importations; de même les frais de transports de marchandises exportées par navires britanniques, frais qui seront définitivement payés par les importateurs étrangers, doivent figurer au crédit de la balance des comptes de l'Angleterre. Les mêmes calculs devront être effectués dans le cas des assurances. Ces rectifications permettront de connaître les créances et les dettes internationales dont l'échange de marchandises aura été réellement la source pour l'Angleterre.

Une évaluation a été faite en 1913 par le Board of Trade (1) qui a déterminé d'abord comment était réparti le commerce extérieur anglais entre diverses directions principales, puis a établi un prix de transport moyen pour chacune des directions envisagées. D'après la proportion des navires anglais dans le transport des marchandises importées et exportées, il était facile de déduire les gains de la flotte de commerce britannique. Finalement le « Board of Trade » a évalué ces gains à 7.500.000 de £; il a ajouté en outre les frais d'avitaillement des navires étrangers en Angleterre et les droits de ports payés par eux, soit respectivement 23 et 13 millions de £, enfin il a retranché du total les frais d'avitaillement des navires anglais à l'étranger, soit le 16 millions de £. Les gains dus au fret s'élèveraient donc en définitive à 94 millions de £, chiffre adopté par tous les statisticiens et économistes anglais.

L'évaluation des recettes d'assurances est beaucoup

1. Ministère du Commerce anglais.

plus incertaine : on n'a pas trouvé d'autre moyen de l'effectuer que d'appliquer au commerce extérieur total un coefficient déterminé. Sir George Paish, très versé en ces matières, admet pour les primes d'assurances un taux moyen de 0,75 % de la valeur assurée et un gain net de 0,25 % pour les assureurs. Pour l'Angleterre, ces gains s'élèveraient donc à 5 millions de £ en 1913. Ce chiffre est même certainement inférieur à la réalité, car il ne tient pas compte des assurances très nombreuses contractées en Angleterre pour garantir le transport des marchandises entre pays étrangers, non plus que des assurances terrestres contractées en Angleterre pour des biens situés à l'étranger.

Il n'est pas nécessaire de rechercher les gains que l'Angleterre retire du transit international par terre, celui-ci étant presque nul dans un pays insulaire.

B. — Dépenses des touristes et remises des émigrants.

La plupart des statistiques anglaises établies en 1913 négligent ces deux éléments, lacune d'autant plus remarquable que depuis longtemps les mouvements de personnes ont pris en Angleterre une extension régulière

Sans doute peut-on admettre que peu d'ouvriers anglais vont louer à l'étranger leurs services pour des périodes saisonnières : la main-d'œuvre britannique est trop coûteuse pour que les nations continentales puissent l'employer et d'ailleurs, alors que les travaux agricoles exigent presque seuls une main-d'œuvre saisonnière, il y a peu d'ouvriers agricoles en Angleterre.

Mais les touristes anglais (1) vont fréquemment visiter le continent et particulièrement la France, la Belgique, l'Italie et l'Autriche. Aussi, malgré l'avis de statisticiens britanniques qui admettent que ces dépenses sont compensées par celles d'étrangers en Angleterre, nous semble-t-il que ces paiements étaient, dès 1913, l'origine de dettes loin d'être négligeables. Malheureusement, aucun chiffre ne peut être donné parce qu'aucune évaluation n'a été faite à cette époque et qu'un tel travail est impossible actuellement.

Plus encore que le tourisme, l'émigration a été de tout temps un des moyens les plus puissants d'expansion économique de l'Angleterre à l'étranger. Elle est dirigée essentiellement vers les Etats-Unis et les colonies ou dominions britanniques et se compose en général d'éléments d'une qualité supérieure à celle des émigrants d'autres nationalités. Comme on a constaté en 1913 le départ de 330.000 anglais, on peut admettre qu'ils ont emporté avec eux une somme de 5 million de £ environ (2) soit 15 £ par personne. Mais ce chiffre est largement dépassé par celui des sommes rapatriées en Angleterre par les émigrants installés à l'étranger : s'il n'y a pas d'évaluation du nombre des Anglais qui envoient des subsides à la métropole, ni de la valeur moyenne qui peut être expédiée par chacun d'eux, le relevé des « international postal orders » payés en Angleterre et

1. Voir *The Economist*, 17 février 1923; *Board of Trade Journal*, 29 mars 1923. Hobson, *The measurement of the balance of the trade*, *Economica*, mai 1921.

2. Evaluation de Sir George Paish en 1910 à 5 millions de £.

l'évaluation faite aux Etats-Unis permettent de penser que le chiffre de 25 millions de £, indiqué par M. Hobson, n'est point au-dessus de la réalité.

C. — *Transactions financières*

Le rôle des banques anglaises dans les opérations financières du monde entier leur assure chaque année d'importants bénéfices qui ont été évalués par Sir Roberts Giffen en 1910 à 1,75 % du commerce extérieur britannique. En l'absence de toute autre évaluation, nous appliquerons ce même coefficient au commerce de 1913, ce qui donne 25 millions de £.

Mais ce sont surtout les revenus des capitaux anglais placés à l'étranger qui fournissent à l'Angleterre le moyen le plus sûr et le plus abondant de régler le déficit de sa balance commerciale. Ils ont été évalués par Sir George Paish à 3 milliards de £ en 1907, 3,5 en 1910, et 4 milliards en 1913. A un taux d'intérêt de 5 %, ce capital devait rapporter chaque année environ 200 millions de £.

Les renseignements fournis par les « Commissionners » de l'« Income Tax » décèlent un revenu étranger de 116 millions de £, mais ils ne tiennent pas compte des sociétés ayant leur direction en Angleterre et leur exploitation à l'étranger, ni des prêts de toute espèce sous une forme autre que des valeurs mobilières, ni des dépôts à l'étranger appartenant à des banques, à des sociétés ou compagnies financières. Aussi le chiffre de 300.000.000 £ n'apparaît-il point comme exagéré.

Quant aux capitaux étrangers placés en Angleterre,

évalués à 200 millions de £ (1) en 1913, ils ne sont guère l'occasion que d'une dette de 10 millions de £ par an.

Comme le montre le tableau suivant, la balance des comptes de l'Angleterre ainsi établie présente un important excédent créditeur qui a rendu possible de nouveaux placements de capitaux anglais à l'étranger; il est même probable que nos évaluations des chapitres invisibles sont un peu inférieures à la réalité, puisque le chiffre des placements à l'étranger en 1913, qui est de 188 millions de £ (2 et 3) est un peu supérieur à l'excédent créditeur obtenu.

en 000.000 £	Crédit	Débit
Excédent d'importation de marchandises et de métaux précieux.....	158	
Services : Gains de fret.....		94
Gains d'assurances.....		
Services financiers.....		20
Déplacements des personnes :		
Touristes :		
Sommes emportées par les émigrants.	5	
Sommes rapatriées par les émigrants.		25
Transactions financières :		
Intérêts dus par l'étranger.....		200
Intérêts dus à l'étranger.....	10	
	163	349
Capitaux nouveaux exportés.....	188	
	351	

L'évaluation de la balance des paiements du Royaume-Uni en 1913 renferme peu de causes d'erreur. Grâce à la

1. D'après le « Stock exchange official intelligence ».
2. D'après le « Stock exchange official intelligence ».
3. 198 millions de £ de placements anglais à l'étranger et 10 millions de £ de placements étrangers en Angleterre.

continuité des relations internationales jusqu'en 1914, on a pu faire état des études présentées sur chacun des chapitres de la balance à des années différentes. Le bilan ainsi tracé est d'ailleurs assez peu différent de ceux qu'ont publiés les principaux économistes anglais : il montre nettement comment se trouvait réalisé, avant la guerre, l'équilibre de la balance des paiements de l'Angleterre.

La guerre a modifié la situation des créances et des dettes internationales britanniques sans enlever à l'équilibre de la balance des paiements son ancienne physionomie ; c'est ce que nous permettra de montrer l'étude des années 1914 à 1924.

III. — DIFFÉRENTS CHAPITRES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS (1914-1924)

A. — *Balance commerciale*

Comme pour les autres pays belligérants, la guerre a été pour l'Angleterre l'occasion d'excédents anormaux d'importations de marchandises. Alors qu'en 1913, le déficit de la balance commerciale atteignait 142 millions de £, il s'élève, dès 1914, à 193 millions de £, puis à 780 millions de £ en 1918 et diminue ensuite progressivement jusqu'à 160 millions en 1922. A partir de cette dernière année, le commerce avec l'Etat libre d'Irlande est considéré dans les statistiques comme commerce extérieur et modifie donc les relations internationales de l'An-

gleterre. Mais surtout, le relèvement de la livre sterling vers le pair d'avant-guerre provoque une crise industrielle que décèle le nombre considérable des chômeurs. L'exportation est d'autant plus entravée que la monnaie de plusieurs pays européens continue à se déprécier, favorisant ainsi au contraire les importations de marchandises étrangères en Angleterre. L'excédent d'importations atteint alors 212 millions de £ en 1920 et 484 millions de £ en 1924, tandis que le commerce extérieur total de la Grande Bretagne (exportations et importations réunies) n'est qu'à peine supérieur à celui de 1913 : 1984 millions de £ en 1923 et 2075 en 1924 contre 1540 en 1913.

L'influence de la guerre a été beaucoup plus faible encore sur la composition du commerce extérieur de l'Angleterre. Si la proportion des objets manufacturés a pu croître dans les exportations jusqu'à passer de 80,5 % en 1913 à 85 % en 1920, elle est de nouveau revenue à 80,5 % en 1922. Aussi ne peut-on signaler qu'un léger accroissement des exportations de matières premières, compensé par une diminution à peu près égale des exportations d'objets d'alimentation. Aux importations, la part des objets d'alimentation s'est beaucoup accrue, passant de 35 % en 1913, à 40 % en 1920, 51 % en 1921, 47 % en 1922. C'est vraiment là la seule modification qui paraisse devoir subsister et on en trouve l'explication dans le délaissement de l'agriculture qui s'est accentué de plus en plus en Angleterre, malgré les efforts du Gouvernement.

La direction du commerce extérieur britannique pré-

sente les mêmes caractères de stabilité. Pendant la guerre, la rupture des relations avec l'Allemagne et avec l'Autriche et la diminution de la production dans les autres pays belligérants ont provoqué un courant plus large d'importations en provenance des Etats extra-européens : les Etats-Unis et les Dominions ont ainsi fourni à l'Angleterre plus de la moitié des marchandises qu'elle a importées, alors qu'en 1913 la part de ces importations était légèrement supérieure au quart des marchandises importées. Cette situation s'est prolongée après la guerre en 1919, 1920 et 1921 ; mais, depuis 1922, la baisse des changes de la plupart des grands pays européens a développé rapidement la quantité de marchandises importées de ces pays. Enfin la reprise des relations avec l'Allemagne, avec l'Autriche et avec les pays successeurs a encore contribué à rétablir les courants commerciaux qui reliaient autrefois l'Angleterre à l'Europe.

La répartition des exportations anglaises entre les différents pays du monde présente une évolution à peu près inverse : tandis que pendant la guerre, les pays alliés absorbaient la majeure partie des marchandises anglaises exportées, la baisse des changes européens a ralenti les exportations à destination de l'Europe, au profit des autres pays du monde.

Le développement des relations internationales, dès avant la guerre beaucoup plus avancé en Angleterre qu'en France, explique qu'après avoir été victime d'un bouleversement plus violent, la Grande-Bretagne soit plus rapidement devenue à nouveau le centre des courants

commerciaux anciens. Il n'en reste pas moins qu'en faisant apparaître plus nettement l'isolement économique de l'Angleterre, la guerre a favorisé le resserrement des liens qui unissent la vie économique de la Grande-Bretagne à celle de ses Dominions et de ses colonies. Mais, par le délaissement de plus en plus intense de l'agriculture s'accroît la dépendance économique de l'Angleterre envers les nations étrangères.

IMPORTATIONS ET EXPORTATIONS ANGLAISES 1913-1924
EN 000.000 £

Marchandises				Métaux précieux			
Années	Importation	Exportation	déficit	Années	Importation	Exportation	Excédent ou déficit
1913	840	698	142	1913	74	62	12
1914	760	570	190	1914	70	41	29
1915	850	482	368	1915	21	46	25
1916	950	622	328	1916	31	49	18
1917	1068	588	480	1920	60	104	44
1918	1320	528	792	1921	60	71	11
1914-1918	4948	2790	2158	1922	44	58	14
1919	1626	962	664	1923	54	68	14
1920	1932	1557	375	1924	50	62	12
1921	1085	820	275	Il n'y a pas de données pour les années 1917, 1918 et 1919.			
1922	1003	84	179				
1923	1098	886	212				
1924	1280	936	344				

Mouvements des métaux précieux. — Les échanges de métaux précieux sont bien plus actifs en Angleterre que dans n'importe quel autre pays. En effet, le marché an-

glais dispose de ressources considérables en or, en argent et aussi en diamant, grâce à sa colonie de l'Inde, et aux Dominions du Canada, de l'Australie et de l'Afrique du Sud. Avant la guerre, les deux tiers de la production totale du monde étaient revendus à l'étranger par l'intermédiaire de l'Angleterre, qui se trouvait ainsi à même de retenir pour ses besoins monétaires ou industriels les quantités qui lui étaient nécessaires. Si, depuis la guerre, d'importantes quantités de métaux précieux et de diamants sont vendues directement par les pays producteurs aux principaux consommateurs (notamment aux Etats-Unis), Londres reste encore le centre des transactions sur les métaux précieux.

Avant la guerre, les mouvements du commerce extérieur présentaient chaque année un excédent d'importations de métaux précieux qui venait accroître le stock déjà constitué. Mais le déficit de la balance des comptes et la crainte de voir la monnaie se déprécier ont conduit pendant la guerre le Gouvernement plus encore que les particuliers à effectuer de nombreuses exportations d'or. Aussi le commerce des métaux précieux présente-t-il, comme en France à la même époque, un excédent d'exportations qui s'est maintenu jusqu'en 1924. Le total de ces excédents a atteint le montant de 14 millions de £ pour les cinq années de guerre, il a été de 44 millions de £ en 1920, 11 millions en 1921, 14 millions en 1922 et en 1923, 12 millions en 1924.

B. — Services de transport, d'assurances et services financiers.

Les gains que l'Angleterre a retirés de sa marine marchande ont été depuis 1914, extrêmement variables. En effet, l'activité des échanges a été profondément influencée par les conséquences de la guerre, puis par les mouvements des changes et par la dépression économique qui a suivi la prospérité générale de 1919-1920. Les prix de transport n'ont pas été moins instables. Pendant la guerre, l'insuffisance des moyens de transport, l'insécurité des mers due aux effets de la guerre sous-marine ont entraîné des prix de transports très élevés, surtout à l'importation. Malgré la cessation des hostilités et le développement des constructions maritimes, les prix de fret restent très élevés en 1917 et en 1920 : en effet l'activité particulière des échanges internationaux pendant cette période provoque l'accroissement des quantités de marchandises à transporter, alors justement que les destructions effectuées par les sous-marins ont diminué les flottes des pays belligérants. Mais, après 1920, se produit une chute brusque des prix de fret ; les constructions considérables entreprises en Allemagne, en Angleterre et aux Etats-Unis dans une période de prix de transports très élevés commencent à augmenter efficacement le nombre des navires disponibles. En même temps que les Gouvernements doivent consentir des prix de fret peu élevés pour pouvoir utiliser les flottes d'Etat, la concurrence internationale s'exerce d'autant plus activement que les échanges ont diminué avec la crise éco-

nomique qui a sévi un peu dans tous les pays à la fin de 1920 et au début de 1921. Depuis, les prix de fret se sont un peu relevés, mais ils sont encore à un taux voisin de celui de 1913, et quel que puisse être dans l'avenir le développement des relations maritimes internationales, il est probable qu'ils ne s'élèveront pas d'ici longtemps, en raison des constructions toujours actives dans tous les pays.

De nombreuses évaluations des gains de transport de l'Angleterre ont déjà été faites en Angleterre et aux Etats-Unis, d'après diverses méthodes; mais dans aucune on n'a essayé de connaître les gains de fret pendant les années de guerre. Nous avons donc cherché à connaître ces gains, au moins de façon approximative, en déterminant un prix moyen de transport par tonne à l'importation et à l'exportation et en appliquant ces prix aux tonnes de marchandises transportées par des navires britanniques, à l'entrée et à la sortie des ports anglais. Nous y avons ajouté un cinquième de leur valeur pour tenir compte du fait que la statistique du tonnage des marchandises entrées dans les principaux ports ou qui en sont sorties donne toujours des chiffres inférieurs au poids total des importations et des exportations, enfin nous avons ajouté encore un sixième à raison des droits de ports payés par les navires étrangers et des frais d'avitaillement qu'ils font dans les ports anglais.

Le tableau suivant présente ces calculs :

en 000.000 t.	Tonnage transporté sur navires anglais (1)		Prix de transport en sh. (2)		Gains de fret	Gains définitifs
	Importa- tions	Exporta- tions	Importa- tions	Exporta- tions		
1914	29	32.5	17.11	17.11	50	70
1915	22.9	20.4	56.6	40.2	81	113
1916	20.2	17.8	173.2	76	200	280
1917	18.8	16.9	180	80	180	252
1918	19.8	15	160	80	160	224
1919	22.1	22	110	90	195	273
1920	25.5	23.5	93	93	227.8	319
1921	25.1	24.3	34.6	34.6	85	119
1922	28.4	31.8	27.8	27.8	93	130
1923	35.1	39.7	26.5	26.5	98.8	136
1924	36.5	41.7	26.11	26.11	108.8	250

Pour contrôler l'exactitude de ces résultats, on peut se reporter à l'étude du « Statist » qui évalue les gains de la marine marchande britannique en 1916 à 410 millions de £, gains dont il faudrait, d'après l'auteur déduire 160.000.000 £ pour les dépenses des navires anglais à l'étranger; ce dernier chiffre de 160 millions paraît bien élevé et il est probable qu'il comprend aussi une partie des dépenses des navires anglais en Angleterre qu'il ne devrait pas contenir. On conservera donc le chiffre de 280 millions de £.

En 1919, Sir Frederick Lewis (3) estime les recettes

1. *Journal of the royal statistical Society.*

2. D'après le *Fair play*, le *Brassey's naval and shipping annual*, le *Statist* et les circulaires du « Comité Central des armateurs de France ».

3. Président de la Maison Furness, Withy and Co.

totales des compagnies de transport à 340 millions de £ dont il déduit un quart, soit 90 millions de £ pour les dépenses à l'étranger. Resteraient donc les gains nets de 260 millions de £, chiffre très voisin de notre évaluation à 273 millions de £.

A partir de 1920, des évaluations très complètes sont établies par le « Board of Trade » et par la Maison « Furness, Withy and Co ». Le « Board of Trade » a réussi à connaître la distribution du commerce anglais sur les différentes routes maritimes ainsi que les prix de fret particuliers à chacune de ces routes. D'après cette méthode, il est parvenu à évaluer le prix total des affrètements à 288 millions de £, ensuite le prix des avitaillements dans les ports anglais et étrangers et les droits de ports à respectivement 66,30 et 32 millions de £, soit un total de 416 millions de £. Enfin, il estime devoir en retrancher 16 millions de £ pour l'avitaillement dans des ports nationaux de navires anglais allant à l'étranger, 30 millions pour l'avitaillement des navires anglais en Angleterre et 30 millions de £ pour l'achat de marchandises à l'étranger pour des navires anglais. Trois cent quarante millions de £ seraient donc le chiffre définitif des gains de transport. Ce chiffre peut paraître énorme, puisqu'il correspondait alors à plus de 20 milliards de francs; son importance résulte à la fois du prix très élevé des transports maritimes et de l'accroissement du trafic. D'ailleurs les statistiques du « Board of Trade » sont certainement les plus précises dont on pourra jamais disposer et l'article qui présentait cette évaluation indiquait une vérification rapide de ses résultats : c'est

qu'en appliquant la méthode des pourcentages (1), au chiffre de 1913, on arrive à 385 millions de £, dont il faudrait déduire les dépenses des navires anglais à l'étranger, soit 60 millions de £.

Pour 1921, il n'y a pas d'évaluation directe; mais un article de l'*Economist* admet le chiffre de 80 millions qui nous semble un peu faible; nous prendrons 100 millions de £.

Le « Board of Trade » a établi pour 1922 une autre évaluation, en tenant compte du rapport des prix de fret avec 1920, qui est de 27,12 % et du rapport du pouvoir de gain, qui est de 34,7 %; les revenus bruts sont ainsi estimés à 140 millions de £ et les revenus nets à 110 millions si l'on en déduit 30 millions pour les diverses dépenses déjà mentionnées. L'évaluation par l'étude de la distribution des « routes » effectuée par la « Chamber of Shipping », donne 150 millions de £ comme recettes brutes; les résultats sont donc bien concordants.

Pour 1923, des travaux semblables (2) arrivent au même chiffre de 110 millions de £. Enfin pour 1924 le *Board of Trade Journal* donne 130 millions de £.

Comme dans le cas des autres pays, l'évaluation des gains réalisés par les Sociétés d'assurances anglaises est plus difficile que celle des gains de fret. En effet la valeur à porter au crédit de la balance des comptes est différente selon qu'il s'agit d'assurances contractées pour des marchandises importées en Angleterre ou de toute autre assurance. C'est la valeur même des primes

1. Voir partie théorique.

2. Voir *Board of Trade Journal*, 31 janvier 1924.

qui doit être prise en considération dans le cas des importations, puisque les statistiques évaluent les marchandises importées en y comprenant la valeur de l'assurance; c'est le bénéfice net des Sociétés d'assurance anglaises dans tous les autres cas, qu'il s'agisse d'assurances sur marchandises anglaises exportées ou d'assurances sur transports maritimes entre pays étrangers ou encore d'assurances sur tout autre risque à l'étranger.

En outre, aucune étude détaillée n'a jamais été faite pour évaluer directement, d'après la comptabilité des Sociétés d'assurance, les recettes et les bénéfices ainsi réalisés : ce serait, il faut le reconnaître, un travail énorme et fastidieux, d'un intérêt limité. Aussi tous les économistes anglais se sont-ils contentés d'apprécier grossièrement ces gains en établissant leur rapport avec le commerce extérieur de l'Angleterre. En 1913 on avait admis le pourcentage de 0,25 %. Pendant la guerre, les risques étant devenus beaucoup plus grands, la moyenne des primes a plus que triplé par rapport à 1913. On admettra donc que les gains ont eux aussi triplé et on appliquera le taux de 0,75 % à l'ensemble du commerce extérieur anglais de 1914 à 1918, c'est-à-dire à 7.526.000.000 £, ce qui donnera 56 millions environ, chiffre plutôt inférieur à la réalité puisque l'« Office d'assurances maritimes » indique pour 1918 seulement un bénéfice de 26 millions de £.

En 1919, la disparition brusque des risques de guerre, marquée par une modification des taux d'assurance maritime, laisse penser que le rapport doit être réduit

à 0,40 %, ce qui donne environ 10 millions de £. A partir de 1920, le taux des primes est devenu à nouveau très voisin de celui de 1913 et les gains peuvent donc être évalués respectivement à 9 millions, 5 millions, 4,5 et 5 millions £ pour les années 1920 et 1924 inclus.

Services financiers. — Il n'est pas moins difficile de connaître les profits que tire l'Angleterre de son commerce de banque et des crédits à court terme qu'elle consent à l'étranger : le nombre des établissements et le secret jaloux qu'ils gardent sur leurs opérations écartent de suite tout essai d'évaluation directe. Cette lacune est grave parce que les profits des banques anglaises à l'étranger sont considérables. L'importance de ces profits dépend à la fois de l'activité plus ou moins grande du commerce international, de la prépondérance plus ou moins forte des banques anglaises et de l'élévation du taux de l'escompte. Si le commerce extérieur de l'Angleterre donne une idée suffisante de l'activité du commerce international, des éléments incertains tels que la masse des transactions en livres sterling et en dollars effectuées dans le monde, les bénéfices de certaines banques anglaises, la tenue du change sterling, permettent seuls de se faire une opinion sur la part que prend la Grande-Bretagne au financement des affaires du monde entier. Les taux de l'escompte à Londres et à New-York permettent aussi de connaître avec assez de précision le loyer ordinaire des capitaux à court terme.

D'après Sir Robert Giffen, on pouvait admettre en 1913 le pourcentage de 2 % du commerce extérieur bri-

tannique comme mesure des gains financiers de l'Angleterre, soit 0,50 % pour les commissions de banque et 1,50 % pour l'intérêt des crédits à court terme. La guerre a certainement réduit les profits que l'Angleterre retire de services financiers rendus au reste du monde, et cela malgré la hausse du taux de l'intérêt des capitaux à court terme. En l'absence de toute indication précise, on prendra le taux de 1,75 % du commerce extérieur britannique comme proche de la réalité pour la période 1914-1918, ce qui fait un total de 131 millions de £ environ.

En 1919, la hausse plus rapide du taux de l'intérêt aurait accru ces bénéfices si la baisse de la livre sterling n'avait enlevé aux banques anglaises, au profit des établissements de crédit américains, le financement de très nombreuses opérations en Europe et en Amérique; l'application du même coefficient présente un bénéfice de 45 millions de £ environ.

La même évolution s'est poursuivie en 1920 et au début de 1921. A partir de cette date, le taux de l'escompte est revenu à une valeur plus proche de celle d'avant-guerre, tandis que la stabilité de la livre sterling et ensuite sa tendance à revenir au pair ancien ont rendu aux organismes britanniques leur supériorité sur les organismes bancaires des Etats-Unis. Aussi peut-on penser que les gains de l'Angleterre ont été voisins de ceux de 1913, c'est-à-dire égaux à environ 2 % de son commerce extérieur, soit 70 millions de £ en 1920, 38 en 1921, 36 en 1922, 39 en 1923 et 41.5 en 1924.

C. — Remises des émigrants et dépenses des touristes.

La guerre a à peu près entièrement arrêté les mouvements d'émigration, jusque là très importants en Angleterre. Bien plus, elle a entraîné, à partir de 1915, le retour à la métropole de nombreux Anglais et d'étrangers dont le nombre a dépassé celui des nouveaux émigrants. Ainsi les sommes expédiées d'Angleterre sont extrêmement faibles, tandis qu'à la demande des parents restés en Grande-Bretagne, les Anglais installés à l'étranger ou dans les colonies et dominions ont dû envoyer vers la métropole ou y ramener avec eux des sommes importantes. Après la guerre, le mouvement d'émigration a repris plus normalement et en 1919 on a pu constater plus de sorties que de rentrées; en 1920, le chiffre des sorties a largement dépassé celui des rentrées mais, à partir de 1921, l'émigration anglaise diminue rapidement, malgré les efforts du Gouvernement britannique pour favoriser le départ de ses nationaux vers les colonies et dominions..

Le ralentissement de l'émigration (1) est dû sans doute

1. Le nombre des émigrants a été en 1914 de 91.000 (451.000 — 360.000).

De 1915 à 1918 on constate un excédent de rentrées en Angleterre égal à 36.000.

En 1919 excédent de sorties de 27.000 anglais.

excédent de rentrées de 19.000 étrangers

En 1920 excédent de sorties de 172.000 anglais; excédent de rentrées 18.000 étrangers.

En 1921 excédent de sorties de 119.000 anglais; excédent de sorties 31.000 étrangers.

En 1922 excédent de sorties de 92.500 anglais ou étrangers.

En 1923 excédent de sorties de 183.000 étrangers ou anglais.

En 1924 excédent de sorties de 90.500 anglais ou étrangers.

au caractère même des ouvriers anglais : ceux-ci en effet sont surtout des ouvriers d'industrie, souvent spécialisés dans leur travail, tandis que les dominions (notamment l'Australie et l'Inde) ont besoin d'ouvriers agricoles et que leurs syndicats ouvriers craignent la concurrence de la main-d'œuvre industrielle anglaise. Peut-être aussi la mentalité de l'ouvrier anglais a-t-elle changé, au point de lui faire apparaître l'émigration comme une chose peu désirable. Enfin, les lois américaines qui limitent l'immigration étrangère ont pu ralentir quelque peu l'émigration anglaise, bien que celle-ci soit plus favorisée qu'aucune autre par les lois américaines d'immigration.

La difficulté d'évaluation des transports de fonds qui résultent de ces mouvements réside dans l'appréciation des sommes emportées et des sommes rapatriées en moyenne par chaque émigrant. Pour 1913 nous avons admis le chiffre de 25 millions de £, alors qu'à la même époque les sommes rapatriées par les immigrants installés aux Etats-Unis étaient évaluées à 200 millions de \$ (45 millions de £). De 1914 à 1918, la même évaluation aux Etats-Unis donnait 600 millions de \$ (1); comme l'Angleterre a certainement reçu de ses dominions et colonies des sommes plus considérables qu'à l'ordinaire nous admettons pour 1914-1918 le chiffre de 100 millions de £.

A partir de 1920, les remises ont dû être à nouveau

1. Evaluation très précises, effectuées par les économistes américains de l'Université d'Harvard. Voir *Review of economic statistics* et notre étude page 167.

voisines de celles de 1913 : si la baisse de la livre sterling a dû accroître leur valeur nominale, en revanche les sommes emportées par les émigrants se sont également accrues. On admettra donc que ces remises atteignent, comme en 1913, la moitié des sommes rapatriées par les immigrants étrangers aux Etats-Unis, soit :

60 millions de £ en 1919, 75 millions en 1920, 60 en 1921, 45 en 1922, 50 en 1923 et sans doute 55 en 1924.

En tenant compte des sommes emportées par les émigrants, on obtiendra les résultats suivants :

En 000.000 £	1919 : 60	1920 : 60	1921 : 36
	1922 : 40	1923 : 40	1924 : 50

Si les remises des émigrants paraissent ainsi être à nouveau voisines de celles de 1913, les dépenses des touristes ont été certainement beaucoup plus considérables après qu'avant la guerre. Pendant la durée des hostilités, le tourisme est très restreint et il ne se développe donc qu'à partir de 1919. En effet dès 1919, de nombreux Anglais viennent visiter les champs de bataille du Nord de la France; d'autres séjournent à nouveau sur la côte d'Azur et sur la côte d'Argent, en Italie, en Hollande, en Belgique, etc... A partir de 1920, la baisse des changes incite beaucoup d'Anglais à passer leurs mois d'été sur la côte française de la Manche ou de l'Océan, en Allemagne, en Autriche ou en Belgique, et même de nombreux étudiants, des rentiers viennent s'installer dans ces pays où la vie leur est plus agréable et moins coûteuse. Enfin les prix plus bas pratiqués dans les pays à monnaie dépréciée ont entraîné

l'achat d'objets de toute espèce et particulièrement d'objets d'art ou de luxe.

Au contraire, en 1924, la stabilisation de la monnaie en Autriche, la stabilité du cours du franc depuis six ou huit mois ont provoqué une évolution en sens opposé qu'ont encore accentué la stabilisation du mark allemand et la création du zloty polonais.

D'après les renseignements des offices de tourisme et des Compagnies de navigation, le nombre des Anglais venus en Europe a été de : 450.000 en 1920, 520.000 en 1921, 602.000 en 1922, de 777.000 en 1923, 811.000 en 1924. On peut admettre une dépense moyenne de 50 à 75 £ par touriste, et par conséquent des dépenses totales de: 1920: 28.000.000 de £ ; 1921 : 30 millions de £; 1922 : 40 millions; 1923 : 48 millions; 1924 : 50 millions de £.

Par contre de nombreux Américains et des habitants des dominions et des colonies anglaises viennent séjourner en Grande-Bretagne et des voyages d'affaires sont fréquemment effectués en Angleterre par des Français, des Italiens, des Espagnols, des Belges, des Hollandais, des Allemands... Ces dépenses peuvent être évaluées à environ un tiers des dépenses des Américains en Europe, soit 12 millions de £ en 1920, 16 millions en

1. Rappelons que les dépenses des touristes américains en Europe ont été évaluées à 150 millions de \$ en 1920, 200 millions en 1921, 300 en 1922, 300 en 1923 et 500 en 1924; tandis que les dépenses des touristes étrangers en France ont été d'environ 2.200 millions de francs en 1920 2.800 millions en 1921, 3.000 millions en 1922, 4.000 millions en 1923 et 4.800 millions en 1924.

1921, 24 millions en 1922, 28 millions en 1923 et 35 millions en 1924.

D. — Mouvements de capitaux.

Ces mouvements constituent de beaucoup, depuis la guerre, le chapitre invisible le plus important de la balance des comptes. En effet, il a fallu, pendant les hostilités liquider une partie des capitaux accumulés pour faire face aux dépenses de guerre; l'insuffisance des ressources immédiates de l'Angleterre a conduit son Gouvernement à obtenir de l'étranger, surtout des Etats-Unis, des prêts considérables, de même que la faiblesse des moyens financiers de quelques-uns de ses alliés l'a contraint de leur consentir des avances. Après la guerre, le règlement de ces prêts et de ces emprunts ainsi que le transfert des recettes provenant de l'exécution du traité de paix ont encore maintenu aux mouvements de capitaux une importance anormale. Mais la part beaucoup plus grande des transactions entre Gouvernements permet d'évaluer avec plus de précision les modifications qui affectent la situation des créances et des dettes internationales de l'Angleterre :

a) *Importations de capitaux.* — Le Gouvernement anglais a obtenu de divers gouvernements étrangers (surtout des Etats-Unis) des crédits qui se sont élevés à 759.895.000 £ de 1914 à 1918 et à 200.000.000 £ en 1919. Il a pu en outre placer aux Etats-Unis une partie des titres de ses emprunts intérieurs de guerre, soit 140 millions de £. Enfin dès 1919 il a reçu quelques remboursements effectués par les dominions et qui ont

atteints 23.549.000 £ en 1919, 51.294.000 en 1921, 6.000.000 en 1922, 2.000.000 en 1923 et 2.000.000 en 1924.

Les particuliers et les Sociétés ont pu aussi placer à l'étranger pendant la guerre des emprunts pour une somme de 216.000.000 £ de 1914 à 1918 et 50.000.000 £ en 1919, tandis qu'une partie du portefeuille anglais de valeurs étrangères a été vendue à l'étranger pour combler le déficit de la balance commerciale. Entre juillet 1914 et juillet 1917, date à laquelle sont décidées en Angleterre la conscription générale des titres étrangers et leur déclaration obligatoire, on peut estimer ces ventes de valeurs mobilières étrangères à 700 millions de £ (1). A partir de 1917 jusqu'au 31 décembre 1918, les ventes effectuées par les soins du Gouvernement anglais ont porté sur 216.000.000 £ de titres (2). En 1919 et en 1920, la Trésorerie britannique a encore transféré à l'étranger des valeurs mobilières étrangères qui avaient été déposées en gage dans ses caisses; elle a ainsi réalisé une somme de 49 millions de £ en 1919 et 73 millions en 1920.

b) *Exportation de capitaux.* — Mais ces importations de capitaux ont été compensées par des exportations à peu près égales.

En face des crédits accordés au Gouvernement anglais, doivent être placés ceux que le Gouvernement anglais

1. Dont 196.700.000 £ aux Etats-Unis et 20.000.000 £ au Japon et en Espagne.

2. D'après une indication du Chancelier de l'Echiquier fournie au moment de la discussion du budget de 1920.

a accordés à ses dominions, à des Gouvernements alliés (1) ou à divers Gouvernements européens pour une œuvre de reconstruction (Autriche, Belgique, Pologne). Ces crédits ont atteint les chiffres suivants : 1914 à 1918 : 1.335.425.000 £ aux Alliés et 194.393.000 £ aux dominions. 1919 : 234.829.000 £. 1920 : 154.309.000 £. 1921 : 63.000.000 £ aux Alliés et 37 millions de £ aux dominions, 1922 : 46 millions de £. 1923 : 81 millions et 1924 : environ 18 millions de £. De même aux remboursements de crédits effectués par les dominions s'opposent les paiements d'intérêts et de remboursement effectués par le Gouvernement anglais, soit 86 millions de £ en 1919, 117.5 en 1920, 107 en 1921, 31 en 1922, 32 en 1923 et 35 en 1924.

Enfin aux emprunts anglais émis à l'étranger correspondent les placements nouveaux de capitaux anglais à l'étranger, soit 230 millions £ de 1914 à 1918 (2), 90 millions en 1919 (3), 71 millions en 1920, 114 millions en 1921, 135 millions en 1922, 137 millions en 1923 (4) et 134 en 1924. Il n'est pas inutile de remarquer que les placements de capitaux anglais à l'étranger ont progressivement diminué au cours de la guerre, au point

1. France, Belgique, Italie, Russie, Roumanie. *

2. D'après les renseignements fournis par le Chancelier de l'Echiquier en Mars 1919, ces placements nouveaux ont atteint 90 millions de £ en 1914, 63 en 1915, 23 en 1916, 15 en 1917, et 9 en 1918; il faut y ajouter encore environ 30 millions de £ de placements non contrôlés.

3. Dont 40 millions de £ de placements contrôlés et 50 millions de placements non contrôlés.

4. Voir Henderson, *L'exportation des capitaux anglais avant et après la guerre*. Paris, 1924.

de ne plus atteindre en 1918 que la somme très faible de 9 millions de £. Au contraire, dès 1919, les valeurs étrangères émises en Angleterre ont été de nouveau beaucoup plus nombreuses et, en 1923, les nouveaux placements anglais à l'étranger atteignaient un chiffre voisin de celui de 1913.

Déjà longue et fastidieuse, cette énumération de chiffres devrait encore être complétée par l'indication du montant des transactions qui ont porté sur des valeurs mobilières anciennement émises et sur des propriétés immobilières. Mais c'est là un chapitre absolument impossible à évaluer, car aucune statistique de bourse ni de banque ne permet seulement d'en avoir une idée et même les organismes d'Etat qui auraient eu intérêt à connaître ces mouvements ne sont jamais parvenus à les apprécier. Il faudrait encore ajouter à cette liste les crédits à court terme privés accordés à l'Angleterre et ceux consentis par elle à l'étranger; mais les difficultés d'évaluation sont ici encore plus difficiles à surmonter. Il a fallu tous les pouvoirs dont disposait le deuxième Comité des Experts pour mener à bien en Allemagne une telle entreprise.

On devra donc se contenter de mesurer, par le déséquilibre de la balance des comptes, l'importance de ces deux chapitres réunis. Au contraire, on peut apprécier avec une précision suffisante les paiements d'intérêts effectués par l'Angleterre entre les mains de l'étranger ou les versements qu'elle reçoit de l'étranger en rémunération de ses capitaux placés à l'extérieur.

E. — Paiements d'intérêts ou dividendes.

Les capitaux anglais placés à l'étranger au 1^{er} janvier 1914 ont été évalués à environ 4 milliards de £. Or, de 1914 à 1918, on a relevé des ventes de valeurs mobilières étrangères pour une somme de 916 millions de £, tandis que les placements nouveaux à l'extérieur n'ont atteint que 230 millions de £. En tenant compte de ces modifications et en admettant un intérêt moyen de 5 %, la Grande-Bretagne aurait bénéficié de revenus moyens annuels d'environ 207 millions de £, soit un total de 1035 millions de £ pour la période 1914 à 1918. On réduira cette somme à 1000 millions de £ en raison des titres qui n'ont pas produit de revenus pendant la guerre (environ 150 millions de £).

Cette évaluation peut être vérifiée par le rendement de l'« Income tax » sur les valeurs mobilières étrangères qui a été de 132 millions de £ pour l'exercice 1914-1915, de 129 millions pour 1915-1916, et de 118 millions pour 1918-1919. Il suffit de rappeler qu'en 1913 le rendement de l'Income tax décelait un revenu étranger de 116 millions de £ alors que le revenu des valeurs mobilières étrangères était évalué à plus de 200 millions de £ par an, pour penser que notre évaluation est plutôt inférieure à la réalité. En 1919, les capitaux placés à l'étranger ont été évalués à 3.165 millions de £ (1), les revenus seraient donc d'environ

1. 4 milliards de £ moins 916 millions de £ vendues et 150 millions dépréciées, plus 230 millions de placements nouveaux.

190 millions, si l'on admet un taux d'intérêt de 6 % (1). Les revenus des capitaux placés à l'étranger ont été sans doute un peu plus élevés en 1920 qu'en 1919. En effet, si l'importance des capitaux n'a pas varié sensiblement, puisqu'il n'y a eu que 90 millions de £ de placements nouveaux contre 49 millions de £ de valeurs vendues à l'étranger les dividendes distribués ont été d'une manière générale beaucoup plus élevés en 1920 qu'en 1919 et d'ailleurs le rendement de « l'Income tax » décèle, malgré une augmentation de tarifs, des revenus étrangers plus élevés (2). On admettra donc le chiffre de 210 millions de £ pour 1920, de même que pour 1921, puisque le capital anglais ne s'est encore point modifié pendant l'année 1920 (3). Enfin, à partir de 1922, on ne tiendra plus compte que des placements nouveaux à l'étranger et des variations qui affectent les dividendes distribués, telles qu'elles se traduisent par les différences de rendement de l'« Income tax ». Ainsi les revenus Anglais provenant de capitaux placés à l'étranger seraient de : 220 millions de £ en 1922, 230 millions de £ en 1923 et 240 millions de £ en 1924.

On constate ici encore que la balance des comptes de l'Angleterre présente à nouveau depuis 1919 une augmentation régulière du revenu de ses capitaux, tandis

1. Chiffre sans doute inférieur à la réalité, puisque le rendement de l'« Income Tax » décèle alors un revenu étranger de 125 millions de £.

2. 130 millions de £ en 1920-1921 contre 125 millions de £ en 1919-1920.

3. Placements nouveaux: 71 millions de £. Vente de titres : 70 millions de £.

que les intérêts payés à l'étranger pour rémunérer les placements des étrangers en Grande-Bretagne sont restés stationnaires à 26 millions de £ à partir de 1920. En effet les capitaux étrangers en Angleterre étaient évalués en 1914 à 200 millions de £, soit un revenu annuel de 10 millions de £ et les émissions de titres privés anglais à l'extérieur ont atteint 216 millions de £ de 1914 à 1918 et 50 millions de £ en 1919, puis ont été complètement arrêtées. Les créances de l'étranger du fait des paiements d'intérêts peuvent être évaluées à 67 millions de £ pour la période de 1914-1918 et à 20 millions de £ en 1919. Il nous reste à indiquer les versements d'intérêts qui ont été effectués entre les mains du Gouvernement anglais et qui viennent en déduction de ces dettes : ils ont atteint 36 millions de £ de 1914 à 1918, 14 millions en 1919, et respectivement 30, 28, 27, 29 et 30 millions de £ pour 1920, 1921, 1922, 1923 et 1924.

On aurait peine à se reconnaître dans l'enchevêtrement de ces dettes et de ces créances si un tableau ne permettait de saisir l'ensemble des transactions. Et comme l'évaluation de chacun des chapitres invisibles est maintenant terminée, il paraît nécessaire de rassembler tous ces chiffres et de les présenter sous une forme schématique.

**A. — Balance internationale des comptes
1914-1918 et 1919 en 000.000 £**

Différents chapitres	1914-1918		1919	
	Débit	Crédit	Débit	Crédit
Excédent d'importations de marchandises.....	2.158		664	
Excédent d'importations ou d'exportations de métaux précieux.				
Services : de transports maritimes.		939		270
d'assurances.....		56		10
financiers.....		131		45
Sommes emportées par les émigrants				
Sommes rapatriées par les émigrants		100		60
Dépenses des touristes anglais à l'étranger.				
Dépenses des touristes étrangers en Angleterre.				
Importations de capitaux :				
Crédits accordés au Gouvernement anglais.		760		200
Emprunts publics placés aux U. S.		140		
Remboursements effectués par les Dominions				24
Emprunts privés placés à l'étranger.....		216		50
Valeurs étrangères vendues.....		916		49
Exportations de capitaux :				
Crédits accordés par le Gouvernement anglais	1.530		235	
Remboursements effectués par l'Angleterre			86	
Placements nouveaux à l'étranger.	230		90	
Paiements d'intérêts :				
Intérêts reçus de l'étranger.....		1.000		190
Intérêts dus à l'étranger.....	67		20	
Intérêts reçus par le Gouvernement anglais.....		36		14
Dépenses du Gouvernement anglais pour troupes anglaises en France.	160		80	
Dépenses des armées américaines en Angleterre.....		25		25
	4.145	4.319	1.175	937
Excédent.....	174			
Ou déficit.....				238

Balance des Comptes 1920-1924

en 000.000 £

	1920		1921		1922		1923		1924	
DIFFÉRENTS CHAPITRES	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit
Excédent d'importations de marchandises.....	375		275		179		212		344	
Excédent d'importations ou d'exportations de métaux précieux.....		44		11		14		16		12
Services de transports maritimes....		340		100		110		115		130
— d'assurances..		9		5		4		5		5
— financiers....		70		38		36		39		42
Sommes emportées par les émigrants.....	15		14		5		10		5	
Sommes rapatriées par les émigrants.....		75		60		45		50		55
Dépenses des touristes anglais à l'étranger.....	28		30		40		48		50	
Dépenses des touristes étrangers en Angleterre...		12		16		24		28		35
Importations de capitaux :										
Remboursements effectués par les Dominions...				51		6		2		2
Valeurs étrangères vendues à l'étranger.....		73								
Exportations de capitaux :										
Crédits accordés par le Gouvernement anglais....	154		100		46		81		18	
Placements nouveaux à l'étranger.....	71		114		135		137		134	
Remboursements effectués par le Gouvernement anglais.....	117		107		31		32		35	
Paiements d'intérêts :										
Intérêts reçus.....		210		210		220		230		240
Intérêts payés.....	26		26		26		26		26	
Intérêts reçus par le Gouvernement anglais.....		30		28		27		29		30
	786	863	666	519	462	486	546	514	612	551
Excédent.....	77				24					
ou déficit.....				147				32		61

IV. — SYNTHÈSE DE LA BALANCE DES COMPTES
DE L'ANGLETERRE

Seul de tous les pays belligérants, l'Angleterre a pu supporter les charges financières d'une guerre de quatre ans, sans avoir été contrainte de liquider une partie notable de ses créances envers l'étranger pour régler le déficit de sa balance commerciale. Ce déficit a été cependant très important puisqu'il a atteint 2.458 millions de £ pour la période 1914-1918. Il a été compensé principalement par le crédit des chapitres invisibles (2.058 millions de £ pour la même période). Aussi la partie du déficit qui a dû être compensée par le transfert à l'étranger de capitaux anglais ne s'élève-t-elle pas à plus de 100 millions de £, chiffre insignifiant, si l'on pense que les capitaux anglais placés à l'étranger étaient en 1914 supérieurs à 4 milliards de £.

Cette simple remarque suffit à faire comprendre pourquoi la guerre n'a pas sensiblement modifié la physionomie de la balance des comptes de l'Angleterre.

Néanmoins les mouvements de capitaux qui ont affecté la balance de 1914 à 1918 ont été très importants. L'Angleterre a été en quelque sorte pendant cette période le banquier des pays alliés : elle a obtenu du Gouvernement américain des crédits qui se sont élevés à 760 millions de £ ; elle a placé à l'étranger des emprunts dont le total atteint 140 millions de £ ; enfin les particuliers ont emprunté 216 millions de £ et vendu des valeurs étrangères pour une somme de 916 millions de £. D'autre part le Gouvernement anglais a avancé aux

Gouvernements alliés 1.530 millions de £ et placé à l'étranger 230 millions de £ de capitaux nouveaux. Mais si l'examen des chiffres laisserait ainsi penser que l'Angleterre a importé environ 250 millions de £ de capitaux nouveaux, il faut remarquer que la nature différente des créances et des dettes nouvelles enlève toute portée à ce calcul. En réalité, la situation de l'Angleterre est la suivante : elle a augmenté ses dettes ou diminué ses créances envers des particuliers ou des banques d'une somme de 1.032 millions de £ et ces dettes doivent être comptées pour leur valeur exacte; elle a, d'autre part, une dette de 760 millions de £ envers la Trésorerie américaine et une créance de 1.530 millions à l'égard des Trésoreries des Gouvernements alliés, dette et créance dont les valeurs sont sujettes à modification.

La balance des comptes de 1914 à 1918 présente un solde créditeur de 174 millions de £ qui s'explique, comme dans le cas de la France, par les crédits dont l'Angleterre disposait encore à la fin de 1918, dans les comptes de la Trésorerie, des banques et des commerçants américains. Mais en 1919 les chapitres invisibles, en dehors du mouvement des capitaux (514 millions de £) ne compensent point l'excédent des importations de marchandises — 664 millions de £. A ce déficit s'ajoute un excédent d'exportations de capitaux de 88 millions de £, dont 35 millions de £ pour l'excédent de crédits accordés et 53 millions pour l'excédent d'exportations de capitaux.

L'excédent débiteur de la balance depuis 1914 est

alors de 64 millions de £; mais l'année 1920, grâce surtout aux gains de fret particulièrement élevés, présente à nouveau un excédent créditeur de 77 millions de £. Dès 1920 d'ailleurs la balance des comptes de l'Angleterre a repris entièrement sa physionomie d'avant la guerre : l'excédent créditeur des chapitres invisibles, en dehors du mouvement des capitaux, est assez important pour compenser le déficit de la balance commerciale et permettre en outre chaque année de nouveaux placements à l'étranger. De 1920 à 1924, la balance des comptes présente, suivant les années, un excédent ou un déficit, qui est dû principalement aux mouvements occultes des capitaux, et surtout des capitaux à court terme.

D'une manière générale, la balance sera en déficit, c'est-à-dire que l'Angleterre importera des capitaux étrangers à court terme : cela s'explique aisément par l'exportation des capitaux qui s'est produite en Europe dans les pays à change déprécié et par le retrait de fonds à court terme de New-York vers Londres.

Mais, quel que soit l'équilibre de la balance, le montant des placements à l'étranger s'accroît chaque année en même temps que se poursuit le remboursement des emprunts contractés pendant la guerre. Enfin, dès 1923, l'Angleterre a entrepris le remboursement des crédits qui lui avaient été consentis par la Trésorerie américaine : dans les années à venir les paiements qui devront lui être faits par les Trésoreries étrangères viendront renforcer une situation internationale déjà parfaitement stable.

A la fin, de 1919, la situation des créances et des dettes

internationales de l'Angleterre était certainement, malgré les apparences, moins belles qu'en 1914. Le portefeuille de valeurs mobilières étrangères avait été réduit de 734 millions de £, tandis que les capitaux étrangers placés en Angleterre s'étaient accrus de 400 millions de £. En revanche la Trésorerie britannique était créancière de gouvernements étrangers pour 1.765 millions de £ et débitrice de la Trésorerie américaine, pour seulement 960 millions de £.

Dès la fin de 1924, la situation s'était beaucoup améliorée, grâce à de nouveaux placements anglais à l'étranger et à des remboursements d'emprunts. Le portefeuille de valeurs étrangères, qui était de 4 milliards de £ en 1914, atteint en 1924 le chiffre voisin de 3.800 millions de £ ; les capitaux étrangers en Angleterre s'élèvent alors à 375 millions de £ contre 200 millions en 1914. Quant aux crédits de Trésorerie, ils laissent l'Angleterre créditrice de 1.205 millions de £ ; mais leur valeur en capital importe assez peu, parce que dans le règlement de ces crédits, on ne tiendra pas compte seulement de cette valeur, mais aussi de la capacité de paiement du débiteur. D'après le règlement qui est intervenu entre les Trésoreries anglaise et américaine, l'Angleterre devra payer annuellement aux Etats-Unis pendant soixante-deux ans une somme qui varie de 35 à 40 millions de £. Il est peu probable que l'Angleterre obtienne de ses débiteurs pareille somme puisque la France, qui est sans doute de tous ses débiteurs le plus solvable, ne paiera pas au Gouvernement anglais plus de 12 millions de £ par an, alors que sa dette

en capital est d'environ 640 millions de £. Mais il ne faut pas oublier que l'Angleterre recevra de l'Allemagne des paiements de réparations qui s'élèveront à 250 millions de marks-or en 1925-1926, et en 1926-1927, 300 millions en 1927-1928, enfin 500 millions de marks-or dans les années suivantes — soit respectivement 12.500.000, 15.000.000 et 25 millions de £.

Ainsi l'on peut admettre que dans les années prochaines le revenu net de capitaux placés à l'étranger atteindra environ 200 à 220 millions de £.

LA BALANCE DES COMPTES DANS L'AVENIR

Malgré une situation financière aussi solide, les industriels et les économistes anglais sont loin d'espérer dans un avenir prochain, le rétablissement de la prospérité dans leurs pays. Et peut-être, en effet, la balance des comptes de l'Angleterre ne permet-elle pas de dissiper leurs craintes.

Les chapitres invisibles de la balance des comptes, le mouvement des capitaux mis à part, présenteront sans doute dans les années prochaines un solde créditeur qui pourra varier entre 350 et 450 millions de £. Il est vraisemblable que cet excédent servira, comme avant la guerre, à compenser le déficit de la balance commerciale et permettra en outre à l'Angleterre de placer à l'étranger de nouveaux capitaux. Ainsi le montant des intérêts dus par l'étranger s'accroîtra rapidement, et il faudrait que l'importance des placements nouveaux s'accroisse chaque année d'une valeur correspondante

pour que le déficit de la balance commerciale n'eût point tendance à s'accroître. En tous cas, il est vraisemblable que l'excédent d'importations de marchandises, s'il ne s'accroît pas, se maintiendra du moins à son niveau actuel.

Si d'ailleurs, une baisse des salaires, admise par les ouvriers, venait diminuer les prix de revient des industries britanniques et leur permettre ainsi de répandre plus largement sur les marchés étrangers les produits anglais, l'évolution n'en serait que plus rapide et l'exportation des capitaux anglais devrait être plus intense.

Dans ces conditions, il semble que tôt ou tard les industries britanniques soient appelées à voir leur activité diminuer, à cause de l'importance des revenus que l'Angleterre tire de son rôle d'intermédiaire financier, des nombreux émigrés anglais installés dans le monde entier et de l'intérêt de ses capitaux. On pourrait même imaginer qu'un jour l'Angleterre aura constitué à l'étranger des réserves de capitaux assez importantes pour lui permettre de vivre sans travailler, à l'égal des rentiers qui ont pour seule occupation de percevoir leurs rentes. Mais des prévisions semblables sont trop mathématiques et trop lointaines pour que des événements économiques ou politiques imprévus ne viennent point troubler le cours de leur réalisation.

Il convient donc de tirer de l'étude de la balance des comptes de l'Angleterre une conclusion moins ambitieuse, mais aussi plus concrète : la guerre n'a point bouleversé la situation internationale de l'Angleterre ; elle a seulement retardé l'évolution économique du

pays en même temps qu'elle a été pour lui l'occasion d'affirmer, même au détriment de l'industrie nationale, la supériorité de ses organismes financiers. Une telle expérience conduit à se demander s'il est souhaitable pour un grand pays d'adopter une telle politique, si le déclin de son industrie et de son commerce n'entraînera pas avec lui le déclin du marché financier en dépit des efforts accomplis pour lui accorder le bénéfice d'une monnaie stable. C'est seulement après l'étude de la balance des comptes de quelques autres grands pays que nous nous permettrons d'envisager cette question.

CHAPITRE II

LA BALANCE DES COMPTES DE LA FRANCE

L'étude de la balance internationale des comptes de la France présente pour nous un intérêt particulier puisqu'elle nous permet de connaître les conditions de la vie économique de notre pays, la situation nouvelle de ses créances et de ses dettes internationales.

Mais l'évolution de la balance des comptes de la France nous offre aussi l'expérience d'un grand pays qu'a supporté plus qu'aucun autre, les conséquences d'une guerre très meurtrière et très coûteuse et qui a cherché ensuite à éviter les dangers de l'inflation comme les inconvénients de la déflation.

Nous verrons que la balance des comptes de la France présente, surtout en 1923 et en 1924, tous les caractères que nous retrouverons dans les balances de l'Allemagne et de l'Autriche au moment de leurs crises monétaires, mais que l'avenir du pays est encore trop incertain pour qu'on puisse faire dès aujourd'hui des prévisions autrement que sous forme d'hypothèses.

Malgré l'utilité de la connaissance de la balance des comptes de notre pays, aucune étude approfondie n'a été jusqu'ici publiée sur ce sujet, quelques travaux ont néanmoins guidé nos recherches, dont les plus

complets sont ceux de M. Décamp (1), de la « Banque Nationale Française pour le développement du commerce extérieur (2) » et de la « Société d'études et d'informations économiques » (3) : ils se rapportent tous à la balance en 1913.

Mais ces études ne s'accordent que rarement sur l'évaluation des différents chapitres de la balance et diffèrent toutes trois par leurs résultats d'ensemble et leurs conclusions : M. Décamps pense que la balance des comptes ne serait pas en équilibre sans les crédits à court terme qui nous sont octroyés par l'étranger. Il explique la baisse du franc et son instabilité en 1923 et au début de 1924 par le « flottant » détenu par les étrangers.

Le *Bulletin Quotidien* admettait au contraire l'équilibre de la balance et trouvait la cause de la baisse du franc au début de 1924 dans l'exportation des capitaux français. Enfin le *Bulletin de la Banque du commerce extérieur* conclut à l'équilibre de la balance, mais il estime que les avoirs étrangers en francs étaient encore considérables en 1924, puisqu'il en évalue les intérêts à environ 1 milliard de francs.

Dans notre étude, les chapitres de la balance seront groupés de façon qu'apparaissent nettement, à la fin de la période envisagée, les mouvements qui ont affecté le capital de notre pays, et par suite la situation nouvelle de ses dettes et de ses créances envers l'étranger. Nous

1. *Revue de Paris*, 1^{er} mars et 15 avril.

2. *Bulletin* du 1^{er} trimestre 1924.

3. *Bulletin quotidien*, 22 février et 1^{er} mars 1924.

avons cherché tout d'abord à établir approximativement l'équilibre de la balance en 1913, puis nous avons déterminé les paiements qu'ont occasionnés de 1914 à 1924 les différents chapitres créditeurs et débiteurs de la balance; par le groupement successif des années 1914 à 1919 et 1920 à 1924, nous essaierons de donner une vue d'ensemble de la balance des comptes de la France et nous indiquerons les conclusions qu'il semble possible d'en tirer.

I. — LA BALANCE DES COMPTES EN 1913.

Le déficit de la balance commerciale s'élève alors à 1.724 millions de francs (dont 183 millions pour l'excédent d'importations de métaux précieux) (1) et notre commerce avec les colonies (2), compris indûment dans les chiffres du commerce extérieur, fait ressortir un excédent d'exportations de la métropole vers les colonies de 130 millions qui doit donc, en réalité, accroître le déficit (3).

Mais ces dettes nées du mouvement des marchandises sont, en réalité, atténuées par les exportations invisibles de marchandises ou de services.

1. *Annuaire statistique de la France.*

2. L'Indo-chine exceptée parce qu'elle utilise une monnaie spéciale, la piastre.

3. Le commerce avec les colonies ne nous apporte, en effet, aucun bénéfice de change, puisque la monnaie utilisée est toujours le franc; il faut donc porter à notre *débit* l'excédent d'exportations inexactement portée à notre *crédit*.

A. TRANSPORT DES MARCHANDISES ET ASSURANCES

La valeur des transports maritimes effectués par des entreprises françaises peut être évaluée à environ 420 millions de francs (1), auxquels il faut joindre 20 millions de dépenses des navires étrangers en France (les dépenses des navires français à l'étranger étant insignifiantes), mais il faut ramener à 330 millions le chiffre global, par suite des transports en provenance et à destination des colonies sur navires français, qui ne donnent à notre pays aucun accroissement de crédit.

Ces résultats peuvent être contrôlés par le chiffre total des recettes des entreprises de transports maritimes (2), soit 500 millions de francs environ, chiffre un peu supérieur aux 420 indiqués plus haut, à cause du transport des voyageurs. On peut remarquer que ces gains sont bien faibles en face de ceux de l'Angleterre : 94 millions de liv. st. ou 2.350 millions de francs, chiffre admis pour 1913 par tous les statisticiens anglais et donné par le « Board of Trade ».

Aucune statistique ne permet d'évaluer avec précision les bénéfices des assurances maritimes ; mais si l'on remarque qu'avant la guerre les prix de gros étaient environ trois ou quatre fois moins élevés que les prix actuels, et que, par ailleurs, les taux d'assu-

1. Voir pour la méthode employée les indications et les tableaux des p. 109 à 111.

2. V. évaluation, p. 109 et 111, pour 1914-1923.

rance n'ont guère varié, on peut penser que les gains s'élevaient en 1913 à quelque 25 millions (1).

Quant au transit, qui portait sur 960.000 tonnes d'une valeur de 1.418 millions, son montant peut être estimé à 30 millions, d'après les tarifs internationaux de chemins de fer alors en vigueur (2).

**B. DÉPENSES DES TOURISTES ÉTRANGERS EN FRANCE
ET SOMMES RAPATRIÉES PAR LES OUVRIERS
ÉTRANGERS**

Déjà, avant la guerre, les dépenses des touristes constituaient un élément important de crédit pour la France. En 1913, environ 600.000 étrangers sont venus en France par les frontières maritimes; on peut admettre qu'au moins 300.000 d'entre eux sont restés dans notre pays, sans tenir compte des Belges, Allemands, Italiens ou Espagnols, dont les dépenses en France ont été sans doute compensées par celles des Français dans leur pays d'origine. D'après une statistique américaine, il est probable que chaque étranger laissait en France environ 2.000 francs; il faudrait donc inscrire à notre crédit pour ce chapitre 600 millions de francs (3).

1. V. évaluation, p. 113, pour 1914-1923.

2. Cpr. avec l'évaluation des gains de transit pour balances ultérieures.

3. A rapprocher de l'évaluation américaine des dépenses de touristes des Etats-Unis en Europe en 1913, soit 180.000.000 de dollars ou, au change, environ 900.000.000 de francs et de

Inversement, nous sommes redevables envers l'étranger de sommes acquises par les ouvriers étrangers en France et expédiées dans leur pays d'origine; chapitre alors assez faible à cause du prix relativement bas de la main-d'œuvre, de la difficulté d'épargne pour les ouvriers, du nombre encore faible de ces immigrants. En fait, les remises ne dépassaient guère 30 millions.

C. TRANSACTIONS FINANCIÈRES

Elles sont assez faciles à connaître étant donné le volume sensiblement constant des crédits à court terme. La France était alors créancière d'intérêts sur les capitaux placés par elle à l'étranger, pour une somme d'au moins 2.300 millions; ce chiffre est peu discuté par les économistes, qui ont évalué le capital de ces créances et placements à 45 milliards environ (1). Comme les capitaux étrangers en France étaient évalués à 11 milliards en 1906 (2) et comme des rachats importants ont été effectués de 1906 à 1913, notre dette d'intérêts était sans doute inférieure à 400 millions.

Les émissions nouvelles de titres étrangers, titres de colonies exceptés, sur le marché français (3) se sont élevées, en 1913, à 1.155 millions; aucune émission de

l'évaluation semblable pour l'Angleterre, soit 17.000.000 de liv. st. ou, au change, 425.000.000 de francs.

1. V. le détail des placements dans le tableau de 1914-1923.

2. Évaluation de Neymarck. V. pour cette question, *Situation économique et financière*, 7 octobre 1922.

3. D'après l'*Annuaire statistique de la France*.

valeurs françaises n'a été faite à l'étranger en 1913.

Ainsi la balance des comptes de la France en 1913 peut se résumer dans le tableau suivant :

(En millions de francs)	Crédit	Débit
Excédent d'importations de marchandises..	—	1.541
Excédent d'importations de métaux précieux	—	537
Déficit dû au commerce avec les colonies....	—	130
Gains dus aux transports maritimes.....	330	—
Gains dus aux assurances maritimes.....	30	—
Gains dus au transit	30	—
Dépenses des touristes étrangers en France...	600	—
Intérêts sur placements français à l'étranger.	2.300	—
Intérêts sur placements étrangers en France.	—	400
Emissions étrangères nouvelles sur le mar- ché français.....	—	1.155
	3.290	3.763

L'erreur de nos évaluations s'élève donc à 473 millions, erreur qui provient sans doute essentiellement d'un chiffre trop élevé pour l'intérêt des placements étrangers en France, et trop faible pour l'intérêt des placements français à l'étranger.

La balance de 1913 donne bien le type des balances françaises des comptes d'avant-guerre : les échanges de services et de marchandises, et il faut y comprendre les dépenses des touristes qui portent sur des services ou sur des marchandises, présentent un déficit de 864 millions ; l'intérêt net des créances envers l'étranger, déduction faite des intérêts payés, est assez important pour régler le déficit et permettre *le placement à l'étranger de capitaux français pour une valeur d'environ 1 milliard de francs* ; aussi notre portefeuille de valeurs étrangères s'est-il rapidement accru depuis 1860 ; il

était, d'après Neymarck, de 10 milliards en 1869, 15 en 1880, 27 en 1902, 30 à 32 en 1906, 40 en 1910. Grâce à lui, le pays pouvait espérer une grande stabilité de l'équilibre de la balance des comptes et de la valeur de la monnaie nationale. Sa balance était ce qu'on appelle une balance *créditrice*, étant admis qu'une balance créditrice est celle qui comporte des placements à l'étranger. Il a fallu quatre ans de guerre très coûteuse pour transformer provisoirement la physionomie de la balance et modifier le pouvoir d'achat de la monnaie.

II. ÉLÉMENTS DE LA BALANCE DES COMPTES 1914-1924

Les créances et les dettes internationales ont pour origine des échanges de marchandises, de services et de capitaux. Aussi étudierons-nous d'abord la balance du commerce qui donne les principaux mouvements de marchandises et les dépenses des étrangers qui correspondent tantôt à des achats de marchandises, tantôt à des prestations de services; nos créances à ce dernier titre sont représentées par les gains de transport, d'assurances maritimes, de transit; enfin, la situation des créances et des dettes internationales est l'origine de paiements d'intérêts et se trouve constamment modifiée par les mouvements des capitaux.

A. — *Balance du commerce*

La balance du commerce présente les mouvements de marchandises et de métaux précieux qui se manifestent au passage de la frontière et sont constatés par l'Ad-

ministration des douanes ; l'exactitude des statistiques douanières pouvait être admise sans réserve pour la période qui a précédé la guerre ; la stabilité de la monnaie et des prix permettait alors à la commission des valeurs en douane d'établir avec certitude des prix unitaires qui étaient ensuite appliqués aux quantités de marchandises relevées par le service des douanes.

Au contraire, depuis 1914, l'incertitude des prix a provoqué des erreurs nombreuses, aggravées par la nouvelle méthode d'évaluation appliquée depuis 1920. En effet la spécialisation des marchandises est insuffisante et provoque des assimilations regrettables ; les prix fixés par la commission sont le plus souvent trop élevés, quelquefois trop bas.

Pendant la guerre, *les évaluations d'importations pour le compte de l'Etat sont trop élevées* (produits chimiques, produits alimentaires, armes et munitions et toutes espèces de marchandises), parce qu'on leur a appliqué les prix courants du commerce, alors que l'Etat obtenait à l'étranger des conditions plus avantageuses.

Depuis 1920, les statistiques d'importations sont établies d'après la déclaration que souscrivent les importateurs pour l'application des droits de douane et de la taxe sur le chiffre d'affaires.

Les erreurs doivent donc être beaucoup plus faibles qu'auparavant. Mais il faut noter que les commerçants doivent, au sens de la Douane, déclarer la valeur des importations d'après les prix en vigueur sur le marché

français (1). Ainsi les valeurs relevées aux importations sont très supérieures aux dettes que nous contractons de ce chef envers l'étranger, puisqu'elles comprennent, à partir de 1920, outre le prix du transport et de l'assurance, dont nous tiendrons compte dans les éléments invisibles, le bénéfice des importateurs et l'accroissement de la valeur durant le trajet (accroissement très sensible du fait de la baisse simultanée des changes). Malheureusement, il est impossible de tenir un compte exact de ces erreurs, puisqu'une réévaluation des importations et exportations pourrait seule permettre d'obtenir ce résultat; on peut noter, d'ailleurs, que c'est là le travail auquel ont dû se livrer bien afin d'éviter d'autres méprises, les collaborateurs de M. Mac Kenna dans l'évaluation de la balance des comptes de l'Allemagne. Pour corriger, dans la mesure du possible, les erreurs des statistiques, nous avons contrôlé les évaluations françaises par les évaluations étrangères correspondantes; le tableau suivant donne, année par année à partir de 1919, les résultats essentiels (en millions de francs).

1. Un procès est en cours en ce moment devant le Conseil d'Etat, cependant que la Commission des valeurs en douane a demandé au gouvernement de présenter un projet de loi rendant légale cette base d'évaluation.

LA BALANCE DES COMPTES DE LA FRANCE 91

	1914- 1918	1919	1920	1921	1922	1923
Importations:						
Chiffre français....	23.058	8.800	10.312	3.038	3.407	5.272
Chiffre anglais (ex- portations).....	11.000	5.155	7.338	2.650	2.950	4.347
Exportations:						
Chiffre français....	5.588	2.216	4.232	3.179	3.960	6.154
Chiffre anglais (im- portations).....	5.650	1.697	4.093	2.210	2.950	4.871
Importations:						
Chiffre français....	26.894	9.217	10.846	3.499	3.863	5.049
Chiffre américain (exportations)...	17.200	7.594	8.778	3.136	3.458	4.532
Exportations:						
Chiffre français....	2.245	892	2.256	2.192	2.006	2.490
Chiffre américain (importations)...	2.295	1.034	2.045	1.974	1.859	2.496

La transformation des livres sterling et dollars en francs a été faite respectivement par le *Board of Trade* et le *Federal Reserve Bulletin*, sauf pour l'année 1923, pour laquelle nous avons pris, d'après les moyennes mensuelles du change : 1 liv. st. = 75 fr. 60 ; un dollar = 46 fr. 64. Les statistiques françaises sont extraites du *Tableau général du commerce et de la navigation*.

Il convient de majorer les chiffres des exportations donnés par les statistiques anglaise de 15 p. 100 pour les années 1919 et 1920 (1), et ceux des statistiques américaines de 30 p. 100 pour 1914-1918 et de 15 p. 100 pour les années 1919 et 1920 (2), afin de tenir compte des frais de transport inclus dans les chiffres d'import-

1. Ces pourcentages de 15 p. 100 et de 10 p. 100 sont encore supérieurs à ceux admis en Angleterre par le *Board of Trade*. *V. Board of Trade Journal*.

2. Ces pourcentages sont supérieurs à ceux qu'avaient admis les Américains.

tations donnés par les statistiques françaises. Même ainsi, on obtient encore les écarts suivants :

Pour	10.400 millions avec les statistiques anglaises.
1918-1914.	4.500 millions avec les statistiques américaines.
Pour 1919...	3.130 millions avec les statistiques anglaises. 500 millions avec les statistiques américaines.
Pour 1920....	2.240 millions avec les statistiques anglaises. 570 millions avec les statistiques américaines.

A partir de 1921, les écarts, quoique un peu élevés, sont redevenus normaux.

D'ailleurs la confrontation des statistiques belges et françaises montrent bien que des exportations étrangères, américaines ou anglaises, déclarées pour la Belgique, expédiées en réalité en France, n'ont pas diminué les chiffres des statistiques d'exportations américaines et anglaises vers la France (1).

(En millions de francs.)

	1920	1922	1923
	—	—	—
Statistiques françaises (importations venant de Belgique).....	2.568	1.734	2.404
Statistiques belges (exportations vers la France).....	2.526	1.573	1.979

En outre, les statistiques belges prouvent, de même que les statistiques anglaises pour l'Angleterre, que la Belgique est souvent déclarée à tort pays d'exportation.

1. Les chiffres belges ont été relevés dans l'*Economiste français*, les chiffres français dans l'*Annuaire statistique de la France*.

(En millions de francs.)

	1919	1922	1923
	—	—	—
Statistiques françaises (exportations vers la Belgique).....	3.914	4.015	5.805
Statistiques belges (importations venant de France).....	2.318	1.900	2.784

Comme il est vraisemblable que les importations en provenance d'autres pays ont dû être majorées dans des proportions égales, nous ne croyons pas être exagérément optimiste en tenant compte seulement, mais intégralement, des écarts constatés. Notre balance peut alors être présentée de la façon suivante (1) :

Années	Importations	Exportations	Déficits	Excédents
—	—	—	—	—
1914-18.....	73.037	25.753	47.284	
1919.....	32.169	11.879	20.290	
1920.....	46.914	26.894	20.020	
1921.....	22.067	19.772	2.295	
1922.....	23.930	21.378	2.552	
1923.....	32.608	30.431	2.177	
1924.....	40.132	41.454		1322

Malgré les modifications apportées aux statistiques officielles, le déficit de la balance du commerce reste immense depuis 1914.

Il est inutile d'insister sur le chiffre considérable des importations que la guerre a provoquées ; on peut remarquer toutefois que ces importations ont été favorisées par le maintien du franc tout auprès du pair dans les rapport internationaux, alors que le

1. D'après le *Tableau general du commerce et de la navigation* et suivant les corrections indiquées.

pouvoir d'achat de notre monnaie avait beaucoup baissé en France. Ainsi se maintenait un écart entre les prix en France et aux Etats-Unis ou en Angleterre, écart favorable aux importateurs et nuisible aux exportateurs. En 1919, les besoins nouveaux résultant de la paix en même temps que le maintien artificiel du franc ont provoqué le plus fort excédent d'importations qui ait jamais été constaté (20.290 millions de francs); aussi, dans le second semestre de l'année, alors que les crédits américains avaient cessé, le franc a-t-il commencé à baisser. Le déficit reste presque aussi élevé en 1920 (20.020 millions), par suite des besoins de reconstruction des régions libérées et du renouveau de l'activité industrielle. Mais cette activité même entraîne une augmentation des exportations, tandis que la crise qui a marqué les derniers mois de 1920 restreint les importations; le déficit commercial tombe ainsi à 2.295 millions en 1921, à 2.552 millions en 1922, pour s'abaisser à 2.177 millions en 1923 et se transformer en un excédent d'exportations de 1.300 millions en 1924. Il faut reconnaître d'ailleurs que cette évolution a été favorisée par le maintien presque constant, grâce à la baisse du change, du pouvoir d'achat intérieur de la monnaie française au-dessus de son pouvoir d'achat à l'extérieur (1).

Si les résultats obtenus donnent une figure à peu

1. V. comparaison du pouvoir d'achat du franc à l'intérieur et à l'extérieur dans *Federal Reserve Bulletin* et dans l'*Europe nouvelle*, supplément sur la situation économique et financière de la France (novembre 1924).

près exacte de l'activité du commerce extérieur français, ils ne correspondent pas de façon réelle aux dettes que nous contractons envers l'étranger du fait des échanges de marchandises. La confusion abusive du commerce entre la France et ses colonies avec le commerce extérieur modifie notre situation débitrice.

En effet, les colonies françaises, sauf l'Indo-Chine qui possède une monnaie spéciale, la piastre indochinoise, emploient le franc comme signe monétaire; aussi nos excédents d'exportations de marchandises vers les colonies ne nous apportent-ils aucune disponibilité de change; ils sont cependant portés au crédit de la balance des comptes par nos statistiques commerciales; à l'inverse, les excédents d'importations de marchandises venant des colonies ne nous rendent nullement débiteurs de monnaies étrangères. Pour compenser cette erreur, il convient donc de rétablir au débit de notre balance les excédents d'exportations vers les colonies et au crédit les excédents d'importations des colonies vers la métropole. Enfin, le commerce de nos colonies avec l'étranger doit s'ajouter dans notre balance aux chiffres du commerce extérieur de la métropole.

Or, de 1914, à 1918 le commerce de la France avec les colonies (Indo-Chine non comprise) accuse un excédent d'importations de 2.319 millions de francs (1) et en 1919 un excédent de 1.889 millions. Ces chiffres donnent une idée de l'aide que nous ont prêtée les colonies

1. D'après l'*Annuaire statistique de la France*, les excédents ont été de 83 millions en 1914 (exportations), de 386 millions en 1915, 356 en 1916, 1.053 en 1917, 607 en 1918.

pendant la guerre, si l'on pense qu'avant 1914 un excédent d'exportations se manifestait en général dans nos relations avec les colonies. A partir de 1920, les échanges avec nos colonies ne sont pas loin de se compenser (1).

1920....	Excédent d'exportations, 500 millions de francs.
1921....	Excédent d'importations, 621 millions de francs.
1922....	Excédent d'exportations, 764 millions de francs.
1923....	Excédent d'exportations, 915 millions de francs.
1924....	Excédent d'exportations, 1021 millions de francs.

Le commerce de nos colonies avec l'étranger (2) présente un équilibre à peu près exact pour les années 1914 à 1918 et pour l'année 1919; depuis 1920, au contraire, il accuse un excédent d'exportations de 140 millions en 1920, 1.450 en 1921, 950 en 1922.

1. D'après le *Tableau général du commerce et de la navigation* et l'*Annuaire statistique de la France*.

2. Les statistiques coloniales sont moins exactes que les statistiques françaises; aussi avons-nous appliqué aux chiffres qu'elles présentent les corrections dues aux frais de transport et au bénéfice des importateurs d'après les proportions obtenues en comparant les statistiques françaises et les statistiques coloniales; ainsi nous avons retranché, 30 p. 100 des importations en 1920 et 25 p. 100 en 1921, 1922 et 1923 et ajouté 15 p. 100 aux exportations en 1920, 42 p. 100 en 1921, 1922 et 1923. Ces corrections s'expliquent par l'impossibilité d'évaluer les gains des navires français transportant les marchandises étrangères ou coloniales en provenance ou à destination des colonies et ont été appliquées aux statistiques suivantes de l'*Annuaire statistique* :

Commerce extérieur des colonies françaises sauf l'Indo-Chine.

	1920	1921	1922
Importations.....	3.004	2.189	2.084
Exportations.....	1.946	2.726	2.237

Mais il faut encore assimiler aux marchandises les métaux précieux qui font l'objet d'échanges internationaux et contribuent au règlement de la balance des comptes. Il serait néanmoins inexact, à l'heure actuelle, de voir encore dans ces échanges le signe de l'équilibre ou du déficit de la balance; les statistiques établies depuis la guerre montrent, en effet, que l'importation de métaux précieux ne correspond point nécessairement à une balance des comptes équilibrée ou favorable, comme on le disait autrefois quand elle accusait de nouveaux placements à l'étranger; et l'exemple de la France le prouve très clairement.

La France, avant la guerre, importait chaque année plus de métaux précieux qu'elle n'en exportait et les besoins de la circulation absorbaient aisément cet excédent qui coïncidait avec une constante exportation de capitaux vers l'étranger. A partir de 1914, les mouvements de métaux précieux deviennent plus complexes; les entrées et les sorties constatées par la douane, peu importantes d'ailleurs, traduisent en général un excédent d'importations, tandis que les mouvements dirigés par le Gouvernement et effectués par la Banque de France présentent toujours un excédent d'exportations; ces exportations d'or vers l'Amérique, puis vers l'Angleterre, à titre de vente, puis de gage, dépassent largement, de 1915 à 1918, les importations pour le compte de particuliers (par suite de la loi de défense d'exportation de l'or, à laquelle de très rares dérogations furent accordées). A partir de juin 1917, la diminution des encaisses respectives de la Banque de France et de la

Banque d'Angleterre incite les Gouvernements anglais et français à abandonner les envois d'or (1).

En 1919, la réalisation des crédits dont la France dispose aux Etats-Unis évite les sorties d'or, malgré le déficit commercial. En 1920 et 1921, il devient nécessaire d'expédier à l'étranger de fortes sommes d'or pour contribuer à couvrir nos achats; en effet, les crédits du Gouvernement américain sont épuisés et la vente des titres étrangers du portefeuille français a presque complètement cessé avec la chute du franc. En 1922 seulement, les importations d'or dépassent de nouveau les exportations, par suite de la politique de renforcement de l'encaisse que pratique la Banque de France.

En résumé, depuis 1914 jusqu'à fin 1923, le stock d'or de la France a été réduit de 1.891 millions de francs

Années	Excédents	Exportations du gouvernement	Années	Excédents
1913.....	+ 544		1919.....	+ 139
1914.....	+ 276		1920.....	+ 473
1915.....	— 24	2.568	1921.....	— 212
1916.....	+ 128		1922.....	— 48
1917.....	+ 145	450	1923.....	— 18
1918.....	+ 55		1924.....	— 113
1914-1918.	+ 580	3.018		

Excédent d'exportations : —; excédent d'importations : +.

Tableau établi d'après l'*Annuaire statistique de la France*.

1. V. pour la politique de l'or la thèse de M^{lle} Suzanne Giraud, *La Banque de France pendant la guerre*. Montpellier 1918.

Ainsi avons-nous terminé l'examen de la balance du commerce; il nous reste maintenant à aborder l'étude des éléments invisibles.

On étudiera successivement chacun des différents chapitres, pour toute la période 1914 à 1923 : les mouvements de marchandises et de services comprendront les dépenses des touristes, les recettes de transports et d'assurances maritimes, de transit par voies ferrées, et les remises des ouvriers étrangers ; les mouvements de capitaux particulièrement importants pendant et depuis la guerre formeront la seconde partie des éléments invisibles et on y rattachera les paiements d'intérêt des créances et des dettes internationales.

B. — Echanges invisibles de marchandises et de services.

1^o Les dépenses des touristes étrangers en France correspondent en effet à l'achat de marchandises diverses et à l'usage de services tels que transports, logement, spectacles ... L'évaluation en est difficile, à cause de leur diversité et de l'absence de toute statistique les concernant.

De 1914 à 1919, l'industrie touristique est naturellement peu prospère en France; d'après une publication américaine (1), le nombre de touristes américains visitant l'Europe aurait été de 246.000 en 1913, 65.000 en 1915, 62.000 en 1916, 25.000 en 1917, 32.000 en 1918 et 146.000 en 1919. La France a sans doute reçu près de la moitié de ces touristes, si l'on tient compte du

1. Smith Stargis and More, *Advertising of foreign travel to the american public.*

nombre assez important de familles américaines, anglaises ou autres qui sont venues visiter leurs parents aux armées. Aussi fixons-nous le chiffre minimum de 1 milliard pour ces cinq années, en admettant une proportion constante des dépenses des Américains, par rapport à l'ensemble des dépenses des étrangers (1).

En 1919, la reprise de l'industrie touristique est assez rapide; mais, en l'absence de toute statistique précise, nous serons obligé de nous en tenir au chiffre de 1913, soit 600 millions de francs, représentant les dépenses des touristes étrangers à cette date; en effet si le nombre des touristes paraît avoir été en 1919 d'environ les trois cinquièmes de celui de 1913, il est probable que la hausse des prix en France a largement compensé par une dépense individuelle plus élevée cette diminution des dépenses totales.

Mais ces gains relativement faibles ont été accrus par les dépenses des armées étrangères en France. Le Gouvernement américain a publié (2) à cet égard le montant des sommes de monnaies étrangères qu'il avait dû acheter pour couvrir les dépenses de ses troupes en Europe, soit 1.018 millions de dollars de 1914 à 1918 et 626 millions en 1919. On peut admettre que la France a reçu pour sa part au moins 900 millions de dollars

1. En 1913, 600.000 touristes en France; 246.000 Américains en Europe; 600.000.000 de francs de recettes.

De 1914 à 1918, 388.000 Américains en Europe, soit 1.000.000 de touristes en France et 1 milliard de recettes.

2. V. *Review of Economic statistics*, supplément de juin 1921, sous la rubrique : « U. S. Government purchases of currencies to cover expeditions in Europe. »

de 1914 à 1918 et 500 millions en 1919 (1) soit respectivement 4.650 à 2.600 millions de francs.

Les dépenses du Gouvernement anglais ont sans doute été aussi élevées que les précédentes; si la facilité d'approvisionner les troupes à peu près exclusivement en Angleterre et de faire revenir en Angleterre pour des permissions fréquentes officiers et soldats anglais a dû exiger, toutes proportions gardées, des frais moins élevés, il ne faut pas oublier que les troupes anglaises, bien plus nombreuses, ont débarqué en France plus de deux ans avant les troupes américaines. Aussi, en l'absence de chiffres exacts publiés par la Trésorerie anglaise, admettons-nous que ces dépenses se sont élevées à 4 milliards pour la période 1914-1918 et à 2.500 millions pour l'année 1919.

A partir de 1920, le tourisme étranger se développe rapidement en France; le souvenir des champs de bataille incite beaucoup d'anciens combattants ou leurs familles à venir faire un séjour en France; mais c'est surtout le charme traditionnel de notre pays, charme rendu plus accessible aux masses par la baisse du franc, qui a attiré chez nous, en très grand nombre, les étrangers de toutes nationalités. On a souvent exagéré l'importance du tourisme; n'a-t-on pas été jusqu'à en estimer les recettes à 7 et même 8 milliards de francs (2), mais souvent aussi on en a trop négligé l'intérêt.

1. Le gouvernement français fait prévoir dans l'*Inventaire* la publication des dépenses effectuées pendant la guerre par le gouvernement français pour le compte du gouvernement anglais.

2. V. Bourdon, *Revue politique et parlementaire*.

Actuellement, d'après les appréciations des personnes les plus qualifiées, ces recettes varient entre 3 (1) et 6 milliards (2).

Les difficultés d'une évaluation plus précise résultent à la fois de l'objet même de cette étude et de l'absence de toute statistique. La création d'un Office central du tourisme, qui a pour mission de donner une direction d'ensemble aux diverses industries intéressées (hôtellerie, transports, spectacles et divertissements, industries de luxe...), n'a pas encore donné les résultats qu'on est en droit d'en attendre. L'Office national, malgré les efforts fournis depuis sa création, n'a encore qu'incomplètement réussi à prévoir avec quelque précision le sens des courants touristiques, à concentrer et à développer ses organismes de publicité, non plus qu'à rechercher les lacunes qu'il importe de combler et les progrès à réaliser.

Aussi les chiffres sur lesquels nous fondons notre évaluation sont-ils incomplets, et les résultats en resteront-ils discutables; toutefois le contrôle d'une méthode par une autre réduit, dans la mesure du possible, les risques d'erreur trop grossière : un premier procédé consiste à évaluer en francs les dépenses des touristes et il faudra donc étudier séparément chaque catégorie de dépenses; un autre a pour but de saisir la quantité de monnaie étrangère que les touristes transforment pour leurs besoins en monnaie française, et les banques

1. *Bulletin quotidien d'études et d'informations économiques.*

2. Article de M. Barrier, président de la « Chambre nationale de l'hôtellerie française » dans *Le Matin*.

ou organismes publics étrangers seront seuls à même de fournir ces renseignements.

D'après les données recueillies (V. en note l'énumération de ces données qu'il serait fastidieux de développer ici) (1), le nombre des étrangers qui ont séjourné en France a atteint les chiffres suivants :

1920 : 250.000 Anglais 70.000 Américains, 40.000 Espagnols. Total : 360.000.

1. Note sur le nombre des étrangers :

1^o Entrées constatées dans les ports français, venant de pays étrangers, par Calais, Boulogne, Dieppe, Le Havre, Saint-Malo, Cherbourg, La Rochelle, Saint-Nazaire, Bordeaux.

1921.....	630.000
1922.....	659.000
1923.....	828.000
1924.....	801.000 (dix premiers mois).

d'après le *Journal de la marine marchande*. D'après la même publication, 600.000 passagers ont débarqué venant d'Angleterre en 1923, 492.000 en 1922, 465 en 1921, 440 en 1920, enfin 500.000 passagers ont débarqué en France en 1923 venant des Etats-Unis, et à peu près autant en 1924.

2^o D'après une publication de Smith Stargis and Moore, *A plan to advertise foreign travel to the American public*, seraient entrés en France 200.000 Américains en 1920, 190 en 1921, 220 en 1922 et 200 en 1923; sur ce nombre, deux tiers sont venus en 1^{re} classe et un tiers en 2^e classe.

3^o D'après les compagnies de chemins de fer, sont venus en France :

Espagnols...	100.000 en 1923 (Comp du Midi et de l'Orléans).
Anglais.....	235.000 en 1920 (175 par le Nord, 60 par l'Etat).
—	270.000 en 1921 (200 par le Nord, 50 par l'Etat).
—	315.000 en 1922 (225 par le Nord, 90 par l'Etat).
—	400.000 en 1923 (300 par le Nord, 100 par l'Etat).
Américains.	74.000 en 1920 (26 par l'Orléans, 48 par l'Etat).
— ...	131.000 en 1921 (32 par l'Orléans, 99 par l'Etat).
— ...	121.000 en 1922 (24 par l'Orléans, 97 par l'Etat).
— ...	144.000 en 1923 (31 par l'Orléans, 113 par l'Etat).

1921 : 280.000 Anglais, 130.000 Américains, 80.000 Espagnols. Total : 490.000.

1922 : 300.000 Anglais, 125.000 Américains, 80.000 Espagnols .Total : 505.000.

1923 : 400.000 Anglais, 140.000 Américains, 100.000 Espagnols. Total : 640.000.

1924 : Total égal à sans doute 750.000.

Quant aux étrangers d'autres nationalités, Italiens, Belges et Allemands, il est probable que leurs dépenses en France ont été compensées par celles des Français à l'étranger.

Mais la principale difficulté réside dans l'appréciation des dépenses de chaque étranger. D'après le Bureau d'immigration des Etats-Unis, chaque Américain laisserait en Europe environ 1.000 à 2.000 dollars, voyage compris, soit 700 à 1.700 voyage déduit ; on peut admettre qu'il en reste en France à peu près 700. Mais les Anglais laissent en France des sommes moins importantes, parce qu'en général leur séjour y est moins long et qu'ils n'achètent guère d'objets de luxe ; bref,

Enfin la Compagnie d'Oréans a transporté de l'Espagne vers la France :

21.000 Espagnols en 1920, 25.000 en 1921 et 26.000 en 1923.

4° D'après le Bureau d'immigration des Etats-Unis, 291.000 Américains sont venus visiter l'Europe en 1922, dont 240.000 touristes. Sur ce nombre, 125.000 ont séjourné en France entre le 5 mai et le 1^{er} novembre et 7.965 ont pris part aux croisières d'hiver 1922-1923. Le Bureau estime la dépense moyenne par voyageur entre 1.000 et 2.000 dollars, voyage compris.

Il faut remarquer que ni les consulats étrangers, ni les préfectures françaises ne possèdent de renseignements statistiques sur la venue des étrangers en France.

on peut fixer en moyenne le chiffre de leurs dépenses à 100 liv. st. en 1920, mais cette somme doit être réduite à 80 liv. st. pour 1922 et à 70 liv. st. pour 1923 et 1924, en raison de la hausse de la livre sterling et de l'habitude de plus en plus répandue chez nos amis de réduire leurs voyages à de courts déplacements sur les plages voisines du nord de la France.

Enfin, la dépense des Espagnols est très mal connue, de même la durée de leur séjour; nous l'estimerons à 1.500 pesetas. Ainsi les dépenses des touristes s'établiraient de la façon suivante :

1920 :	25.000.000 de liv. st. (1 liv. st. = 55 francs).
	49.000.000 de dollars (1 dollar = 14 francs).
	60.000.000 de pesetas (1 peseta = 2 fr. 40).
	(soit en francs : 2.200 millions environ).
1921 :	28.000.000 de liv. st. (1 liv. st. = 50 francs).
	91.000.000 de dollars (1 dollar = 13 francs).
	120.000.000 de pesetas (1 peseta = 1 fr. 70)
	(soit en francs : 2.800 millions environ).
1922 :	24.000.000 de liv. st. (1 liv. st. = 54 francs).
	87.000.000 de dollars (1 dollar = 14 francs).
	160.000.000 de pesetas (1 peseta = 2 francs).
	(soit en francs : 2.600 millions).
1923 :	28.000.000 de liv. st. (1 liv. st. = 76 francs).
	98.000.000 de dollars (1 dollar = 16 fr. 70).
	150.000.000 de pesetas (1 peseta = 2 fr 38).
	(soit en francs : 4,100 millions).

Il est probable que pour 1924 on peut compter sur un minimum de 4.800 millions.

Des résultats voisins sont obtenus si l'on évalue les dépenses en francs. Le séjour moyen des Américains étant d'une durée de deux mois et celui des Anglais d'un mois seulement, les frais d'hôtel sont d'environ 60 francs

par jour au minimum (1) et l'on peut admettre que les achats d'objets divers sont égaux au double de la dépense d'hôtel (1). On arrive ainsi à une dépense unitaire de 5.400 fr. pour les Anglais et 10.800 fr. pour les Américains; or, les 700 dollars apportés par chaque visiteur américain correspondent à 9.800 francs en 1920, 9.100 francs en 1921, 9.800 francs en 1922 11.250 francs en 1923 enfin 13.000 francs en 1924; de même les 100 liv. st. d'un visiteur anglais correspondent à 5.500 francs en 1920, 5.000 francs en 1921, les 80 liv. st. de 1922 à 4.320 francs et les 70 liv. st. à 5.320 francs en 1923 et 5.700 francs en 1924.

Un second contrôle est obtenu par l'examen des opinions de quelques banquiers anglais et américains; aucune statistique précise ne peut être fournie par eux, car il est impossible de distinguer les chèques tirés à l'occasion d'opérations commerciales de ceux encaissés par des touristes. Mais la valeur des lettres de crédit circulaires peut former une conviction à ceux qui en ont connaissance. Les résultats suivants nous ont été communiqués :

D'après les chèques tirés sur des banques américaines :

150.000 dollars en moyenne par jour en 1920, soit 54.750.000 dollars par an.
220.000 dollars en moyenne par jour en 1921, soit 80.300.000 dollars par an.
200.000 dollars en moyenne par jour en 1922, soit 73.000.000 de dollars par an.
250.000 dollars en moyenne par jour en 1923, soit 91.000.000 de dollars par an.

1. D'après les renseignements de la « Chambre nationale de l'hôtellerie française » et du « Syndicat des hôteliers ».

D'après les chèques tirés sur des banques anglaises :

70.000 liv. st. en moyenne par jour en 1920, soit 25.550.000 liv. st. par an.
80.000 liv. st. en moyenne par jour en 1921, soit 29.200.000 liv. st. par an.
70.000 liv. st. en moyenne par jour en 1922, soit 25.550 000 liv. st. par an.
80.000 liv. st. en moyenne par jour en 1923, soit 29.000.000 de liv. st. par an.

Enfin, on peut citer l'évaluation établie aux Etats-Unis des dépenses des touristes américains en dehors de leur pays : 150.000.000 de dollars en 1920, 200 en 1921, 300 en 1922.

Nous admettons donc comme proches de la réalité les résultats suivants :

1920.....	2.220 millions de francs.
1921.....	2.280 millions de francs.
1922.....	3.000 millions de francs.
1923.....	4.000 millions de francs.
1924.....	4.800 millions de francs.

On peut comparer notre évaluation avec celle du *Bulletin quotidien d'études et d'informations économiques*, celle de M. Décamps, qui est de 2 à 3 milliards pour 1923, celle du *Bulletin de la Banque nationale du commerce extérieur*, qui est de 5 milliards pour la même année.

2° *Recettes dues au fret.* — Les importations de marchandises sont évaluées par la statistique des douanes d'après leur valeur c. i. f. (cost, insurance, freight), c'est-à-dire le prix payé à l'étranger augmenté des frais de transport et d'assurances. Il faut donc rétablir à

notre crédit la valeur des transports et assurances effectués par des entreprises françaises et indûment placés à notre débit.

Les exportations, au contraire sont évaluées f. o. b. (free on board); nous sommes donc créanciers de l'étranger pour les transports et assurances d'exportations effectuées sur navires français.

En définitive, toutes les recettes de nos entreprises de transports et d'assurances maritimes doivent venir en déduction du déficit de la balance du commerce. Il est nécessaire, toutefois, de retrancher du total obtenu les recettes de transports et d'assurances de marchandises en provenance ou à destination des colonies, car les relations avec les colonies (sauf l'Indo-Chine) ne donnent pas lieu à transfert international.

Les recettes de transports maritimes ont été particulièrement élevées pendant la guerre, malgré la diminution sensible du tonnage transporté, à raison de l'accroissement bien plus rapide des prix de transport. L'évaluation de ces gains a été faite de la manière suivante : comme les statistiques françaises ne donnent pas le tonnage des marchandises transportées sur navires français, mais seulement le tonnage des navires français et étrangers entrés et sortis, on a appliqué le rapport entre les navires français et les navires étrangers au tonnage total des marchandises. Puis, des études parues dans diverses revues (1) ont permis de déterminer les

1. Notamment le *Statist*, les circulaires du Comité central des armateurs de France, le *Fair play*, le *Brassey's naval and shipping annual*.

taux moyens de fret applicables au tonnage obtenu et de connaître ainsi rapidement les gains de transports maritimes. Les chiffres du temps de guerre sont surtout des indications; en effet, les moyennes des prix de fret établies pendant la guerre ne correspondent que fort peu à la réalité, à cause des variations considérables des prix d'affrètement et de transport, selon chaque contrat et la date de sa conclusion; enfin, aucune étude d'ensemble n'a été faite en France ni à l'étranger dont les résultats puissent être rapprochés des nôtres.

EVALUATION DES GAINS DU FRET DURANT LA GUERRE

TABLEAU N° 1. — *Tableau indiquant à la fois le tonnage de jauge total des navires entrés et sortis et le tonnage total des marchandises importées et exportées.*

ANNÉES	TONNAGE des marchandises en 1.000 tonnes		TONNAGE DE JAUGE des navires entrés en 1.000.000 de tonneaux		TONNAGE DE JAUGE des navires sortis en 1.000.000 de tonneaux	
	IMPORTES	EXPORTES	FRANÇAIS	ÉTRANGERS	FRANÇAIS	ÉTRANGERS
1914.....	34.433	12.620	7,3	20,3		
1915.....	33.049	4.091	6,2	17,7	4,3	5,6
1916.....	40.009	3.730	5,6	20,4	3,6	5,0
1917.....	34.832	3.011	5,0	15,8	2,9	3,7
1918.....	29.851	3.788	4,5	15,3	2,3	2,9
1919.....	32.447	5.564	6,0	16,8	3,6	5,7
1920.....	50.538	12.855	7,4	21,3	5,3	11,6
1921.....	40.006	16.035	8,6	18,7	6,7	14,9
1922.....	51.418	22.642	9,8	25,6	7,3	19,4
1923.....	54.921	24.889	11,7	30,0	8,5	22,1
1924.....	96.490	29.390	12,4	30,1	8,8	23,8

Au contraire la plus grande stabilité des prix de transport, les études diverses publiées en cette matière dans les revues périodiques d'économie politique ou de tran-

ports maritimes de France et de l'étranger, permettent d'accorder plus de créance aux résultats obtenus à partir de 1920; les variations de la livre sterling influent d'ailleurs grandement sur nos recettes de transport maritime, et surtout en 1923, le marché des frets se trouvant principalement à Londres.

Les évaluations présentées dans nos tableaux aboutissent aux résultats suivants :

1914-1918..	4.972 millions de schilling ou 6.250 millions de fr.					
1919.....	1.124	—	—	1.920	—	—
1920.....	1.534	—	—	4.141	—	—
1921.....	606	—	—	1.622	—	—
1922.....	564	—	—	1.672	—	—
1923.....	579	—	—	2.265	—	—
1924.....	653	—	—	2.602	—	—

Ces chiffres n'ont pu qu'en partie être contrôlés par les recettes globales des entreprises françaises de navigation maritime internationale (1); il n'a été possible de les obtenir qu'à partir de 1919.

1919.....	1.800 millions de francs.		
1920.....	3.500	—	—
1921.....	1.900	—	—
1922.....	1.500	—	—
1923.....	1.800	—	—
1924.....	2.000	—	—

En outre, quelques petites entreprises sont restées en dehors de nos recherches, ce qui explique que les résultats soient, en général, inférieurs à ceux de la première méthode d'évaluation.

1. D'après les bilans des sociétés par actions et les renseignements recueillis auprès des principales entreprises privées.

TABEAU No 2. — D'après la proportion entre tonnage de jauge sur navires français et tonnage de jauge total, appliquée au tonnage total des marchandises importées et exportées, on a établi le tonnage des marchandises exportées et importées sur pavillon français et, par suite, la valeur totale du transport.

ANNÉES	TONNAGE sur navires français de marchandises en 1.000.000 de tonnes		PRIX de fret par tonne		RECETTES de transports en 1.000.000 de sh. aux		RECETTES totales en 1.000.000 de sh.
	IMPORTÉES	EXPORTÉES	à l'entrée	à la sortie	importations	exportations	
1914..	8,5	4,3	17/11	17/11	153	77	230
1915..	5,3	1,7	56/6	40/2	298	68	356
1916..	8,6	1,5	173/2	76/00	1.487	114	1.601
1917..	8,3	1,3	180/00	80/00	1.474	104	1.578
1918..	6,6	2,0	160/00	80/00	1.056	160	1.216
1919..	8,5	2,1	110/00	90/00	935	189	1.124
1920..	12,5	4,0	93/00	93/00	1.172	362	1.534
1921..	12,6	4,96	34/6	34/6	435	171	606
1922..	14,4	6,0	27/8	27/8	393	166	564
1923..	15,4	6,5	26/5	26/5	407	172	579
1924..	16,6	8,1	26/4	26/4	433	220	653

Nota. — Les chiffres du tableau 1 sont donnés d'après le tableau général du commerce et de la navigation et d'après l'*Annuaire statistique de la France*.

D'autre part, les prix moyens de fret sont ceux fournis par le *Statist*, avec quelques modifications d'après des circulaires du Comité central des armateurs français, afin de les adapter mieux aux prix particuliers du marché français. De même, le *Statist* ne distingue pas les prix de fret suivant les importations et les exportations; les circulaires du Comité central des armateurs nous ont également permis de tenir compte de la différence des prix très grande durant les années de guerre.

Enfin, il nous a paru inutile de tenir compte des ravitaillements de navires étrangers en France ou de navires français à l'étranger, ces chiffres étant très faibles.

On voit que notre estimation se rapproche de celle du *Bulletin quotidien d'études et d'informations économiques*, qui était de 1.400 millions pour 1922 et 1.700 mil-

lions pour 1923, mais est très supérieure à celle de M. Dncamps, qui est de 4 à 500 millions pour 1923, et à celle du *Bulletin de la Banque nationale du commerce extérieur*, qui est de 600 millions.

Pour la période 1914 à 1919, les transports en provenance ou à destination des colonies représentent environ un sixième des transports totaux (1); si l'on admet des prix de transport semblables, les gains de fret à déduire du déficit commercial seraient de 5.200 millions de francs, de 1914 à 1916 et de 1.600 en 1919.

A partir de 1920, la part du trafic colonial dans les transports maritimes français croît régulièrement puisqu'en 1920, sur un total de 16.500 000 tonnes transportées sur navires français, 3.750.000 tonnes étaient en provenance ou à destination des colonies, soit 22,8 p. 100 (2). Aussi réduisons-nous les gains de fret à 3.200 millions de francs pour 1920, 1.200, 1.120 et 1.500 millions pour 1921, 1922, 1923. Il est intéressant de remarquer que ces chiffres correspondent à peu près à celui de 1913 (330 millions) si l'on tient compte de la dépréciation du franc.

Ils sont d'ailleurs ceux qu'avait obtenus de son côté *Le Bulletin quotidien* pour 1922 et 1923.

3° *Recettes dues aux assurances maritimes.* — Les gains d'assurances maritimes se sont accrus en même temps que les gains de fret, mais le taux des primes ne

1. D'après le Tableau général du commerce et de la navigation, t. II.

2. D'après le Tableau général du commerce et de la navigation, t. II.

s'est guère élevé qu'à partir de 1916, et à partir de cette date la concurrence des sociétés étrangères devient très violente. Aussi le rapport des recettes d'assurances à la valeur du commerce total, qui était en 1913 de 2 p. 1.000, ne doit-il guère être de plus de 2 1/2 p. 1.000 en 1916 et 3 p. 1.000 en 1917 et 1918, pour revenir à 2 dès 1919 (1).

Après 1920, la concurrence des sociétés étrangères devient plus vive encore; ces dernières ne craignent pas, en effet, de prendre à leur charge le risque d'assurances importantes, quitte à se réassurer, car elles profitent de la puissance de la société mère étrangère et utilisent la compétence de directeurs français; aussi leur bénéfice peut-il être évalué à la moitié de celui des sociétés françaises. Heureusement, les entreprises françaises ont compensé cette perte par la part qu'elles ont prise à l'assurance du trafic étranger; aussi le pourcentage de 2 p. 1.000 reste-t-il voisin du chiffre des primes encaissées.

Le tableau suivant donne le résumé de nos évaluations (en millions de francs):

	1914-18	1919	1920	1921	1922	1923	1924
	—	—	—	—	—	—	—
D'après pourcentage du commerce.....	300	80	116	84	90	126	165
D'après primes réellement encaissées (2).....	—	—	131	84	99	103	

Mais il faut déduire de ces chiffres les bénéfices (béné-

1. D'après les taux des primes et l'avis du directeur de la revue *Réassurances*.

2. D'après les statistiques publiées par la revue *Réassurances*.

fices et non plus recettes) réalisés par des entreprises étrangères sur des opérations faites en France (1) et y ajouter ceux des entreprises françaises à l'étranger. Ainsi les paiements nets que l'étranger fait à la France, du fait d'assurances, s'élèvent à seulement 75 millions en 1920, 60 en 1921, 70 en 1922, 78 en 1923, 103 en 1924.

4° *Recettes de transit.* — La guerre a donné au commerce de transit une activité nouvelle. La rupture de relations avec de nombreux pays belligérants, les difficultés résultant de la guerre sous-marine, ont conduit diverses nations voisines, particulièrement la Suisse, l'Italie, l'Espagne, et même l'Angleterre, à utiliser les voies ferrées françaises, d'autant plus largement que les tarifs des transports par terre n'ont pas subi l'augmentation de prix des transports maritimes. Malheureusement la modicité même de nos tarifs n'a pas permis aux compagnies françaises d'en retirer un bénéfice beaucoup plus élevé qu'en 1913. D'après les statistiques dont nous avons pu disposer (tonnage et valeur des marchandises transitées, origines et destinations principales, prix des transports par tonne pour diverses marchandises), les paiements dus au transit ne doivent pas avoir excédé 125 millions de francs pour la période de 1914-1918 et 60 millions pour 1919.

A partir de 1920, l'importance du transit s'est maintenue aussi grande que pendant la guerre. Si le rétablissement de la sécurité dans les relations maritimes nuit

1. Les réassurances étrangères n'ont fait que de très faibles bénéfices pour ces dernières années, par suite de sociétés déficitaires; en 1923, bénéfice total de 100.000 liv. st.

au commerce de transit, la désorganisation des pays de l'Europe centrale a reporté vers notre pays la plus grande partie du commerce de la Suisse, et l'extension des rapports avec l'Amérique du Nord et du Sud a donné au transit par la France un nouvel élément de prospérité, non moins que le développement des relations entre l'Italie, la Belgique et l'Espagne. En revanche, le prix plus élevé des transports par voie ferrée a provoqué l'accroissement de la part du transit par voie fluviale. D'après le poids des marchandises étrangères qui ont traversé la France et d'après les tarifs alors en vigueur, les recettes peuvent être évaluées à 95 millions de francs en 1920, 82 millions en 1921, 85 en 1922 et 91 en 1923. Une nouvelle élévation de ces tarifs nous fait penser qu'elles ont été en 1924, de plus de 115 millions.

STATISTIQUE DU TRANSIT EN POIDS ET EN VALEUR (1)

d'après le *Tableau général du commerce et de la navigation*

Années	Tonnage en transit (en 1.000 tonnes)	Valeurs des marchandises en transit (en 1.000.000 de francs)
1914	494	796
1915	815	1.336
1916	1.308	2.293
1917	1.031	2.804
1918	1.299	2.609
1919	1.985	4.077
1920	1.472	6.413
1921	1.266	5.947
1922	1.317	5.516
1923	1.400	6.000
1924		

1. Pays de provenance par ordre d'importance :

1. Etats-Unis. — 2. Angleterre. — 3. Espagne. — 4.

5^o *Sommes rapatriées par les ouvriers étrangers.* —

Pour la période de guerre, aucune statistique ne nous permet de connaître les remises effectuées par les ouvriers étrangers, mais il est probable qu'elles ne furent pas considérables, étant donné le nombre relativement faible des ouvriers étrangers travaillant en France pen-

Argentine. — 3. Suisse. Pays de destination par ordre d'importance :

1. Suisse. — 2. Italie. — 3. Angleterre. — 4. Belgique.

Prix de transport.

a) 1914-1920 : Tarif général de transit par tonne, d'après tarif général de transit « Chaix ».

0 fr. 04 par kilomètre pour un trajet de 600 à 800 kilomètres.

0 fr. 03 par kilomètre pour un trajet de 800 à 800 kilomètres.

0 fr. 02 par kilomètre au delà de 1.000 kilomètres.

Tarifs spéciaux minima : 0 fr. 01 pour les matériaux de construction et 0 fr. 015 pour le blé.

Il n'y a donc pas grande différence suivant la distance admise comme moyenne. En tenant compte des tarifs spéciaux, on peut, de l'avis de plusieurs transitaires et de fonctionnaires des chemins de fer, admettre le prix moyen de 25 francs par tonne. Les gains sont donc de :

1914....	12 millions	1917...	25 millions 7
1915....	20 millions	1918...	32 millions 5
1916....	35 millions	1919...	12 millions 5

Le rapport du prix de transport à la valeur des marchandises transportées ressort ainsi à 1,4 p. 100.

b) 1920-1923 (D'après tarif général du transit « Chaix ») :

0 fr. 108 par tonne et par kilomètre de 600 à 800 kilomètres.

0 fr. 081 par tonne et par kilomètre de 600 à 1.000 kilomètres.

Tarifs spéciaux : 0 fr. 04 pour les matériaux de construction et 0 fr. 0486 pour le blé.

En tenant compte des marchandises transitées et du relevement des prix par suite d'envois en grande vitesse, on peut admettre le prix moyen par tonne de 65 francs.

dant cette période; au contraire, à partir de 1920, on constate un développement rapide de ces remises.

Le nombre des travailleurs étrangers en France à la fin de 1919 n'est pas connu de façon exacte; mais il est probable qu'il s'élevait à quelque 2 ou 300.000, dont une cinquantaine de mille environ renvoyaient de l'argent dans leur pays d'origine. A partir de 1920, des statistiques trimestrielles établies par les ministères de l'Agriculture et du Travail relèvent l'importance des mouvements de la main-d'œuvre étrangère (1). Le taux des salaires est relativement bien connu, parce que les ouvriers étrangers sont spécialisés dans certains travaux; mais il y a des différences énormes dans l'emploi de leurs gains : Italiens, Espagnols et Portugais viennent fréquemment seuls, vivent très économiquement et renvoient ou ramènent dans leur pays la majeure partie de leurs gains; Polonais, Tchéco-Slovaques, viennent au contraire très souvent avec leurs familles, vivent plus largement et consomment en France presque la totalité de leurs salaires. Comme les Italiens fournissent environ les trois cinquièmes de la main-d'œuvre étrangère, on sera sûrement au-dessous de la vérité en admettant que, sur un salaire moyen journalier de 25 francs, en 1920, 10 francs sont rapportés ou renvoyés à l'étranger, soit 3.300 francs par an et pour 1921, 1922, 1923,

1. V. *Bulletin trimestriel du travail.*

	1920	1921	1922	1923	1924
Ouvriers étrangers entrés en France.....	129.003	24.490	132.362	262.877	239.365
Ouvriers étrangers rapatriés.....	12.151	63.136	50.491	59.951	47.752
Restés en France.....	117.650	38.700	72.090	203.000	191.613

8 francs par jour sur un salaire moyen journalier de 20 fr. soit 2.400 francs par an, enfin pour 1924, 12 francs par jour sur un salaire moyen de 28 francs, soit 3.600 francs par an. Pour établir les résultats suivants on a supposé l'existence de 50.000 ouvriers étrangers en France, en 1920, et évalué à la moitié des gains annuels les gains d'ouvriers arrivés dans l'année.

1920.....	110.000	ouvriers	renvoient	330	millions	de francs.
1921.....	140.000	—	—	336	—	—
1922.....	160.000	—	—	388	—	—
1923.....	300.000	—	—	720	—	—
1924.....	500.000	—	—	1.800	—	—

Cette évaluation peut être contrôlée par le relevé des mandats internationaux (1) émis en France et payés à l'étranger, soit : 171 millions de francs en 1920, 149 en 1921, 211 en 1922, 229 en 1923 et 214 pour les neuf premiers mois de 1924. L'écart croissant entre le montant des mandats émis et le total des sommes rapatriées s'explique par la création, en 1921 et 1922 de succursales de banques étrangères (notamment italiennes et polonaises) spécialisées dans l'envoi de fonds d'un pays à un autre. Les banques polonaises, à elles seules, effectuent des transferts atteignant près de 40 millions de francs par an. Il semblerait que la défense d'exportation de capitaux supérieurs à 1.000 francs par an pour une même personne dût réduire ces remises d'ouvriers étrangers; mais la défense est facilement tournée par l'emploi d'un prête-nom et l'impossibilité du contrôle rend d'ailleurs la règle inefficace.

1. D'après les statistiques du Sous-Secrétariat des postes, télégraphes et téléphones.

C. — Mouvements des capitaux et paiements d'intérêts

Les besoins de la guerre ont obligé la France à se procurer des ressources par tous les moyens qui étaient à sa disposition. D'abord maintenu au pair par des envois d'or, le change français se serait en effet rapidement abaissé si l'on n'avait eu recours à d'autres moyens de paiement ou de crédit.

La vente des valeurs mobilières étrangères, qui s'est poursuivie même après la guerre, le placement de divers emprunts à l'étranger et l'obtention de crédits fournis par quelques Gouvernements alliés ou amis ont permis de maintenir le franc tout près du pair jusqu'en juin 1919 et de limiter ensuite la baisse de sa valeur.

D'ailleurs, des opérations en sens inverse ont restreint l'effet de ces mesures; ce sont, particulièrement importants à partir de 1920, des achats de valeurs étrangères par des Français, le remboursement de crédits ou d'emprunts et l'ouverture d'avances à des Gouvernements alliés financièrement moins puissants.

1^o *Importation de capitaux.* — Il ne semble pas que la vente de valeurs mobilières étrangères ait été effectuée par un grand nombre de particuliers dans les deux premières années de la guerre. Mais dès la fin de 1916, le Gouvernement français demanda aux détenteurs de valeurs étrangères de les déposer au Trésor, afin qu'elles puissent servir de garantie à nos emprunts. Une grande partie des titres ainsi déposés fut vendue, par l'intermédiaire de la Banque de France et avec l'assentiment des porteurs français, en 1917 et en 1918. Ces ventes,

dont on a souvent exagéré l'importance, se sont montées à 1.700 millions pour la période 1914-1918 (1) et 300 millions en 1919 (2). On doit sans doute y ajouter environ 1 milliard de francs de valeurs étrangères vendues par des particuliers entre 1914 et 1919. Mais rien ne nous permet de connaître les mouvements de valeurs mobilières étrangères depuis 1920 et il est possible que la baisse du franc en 1920 ait conduit un certain nombre de porteurs à liquider leur portefeuille. Néanmoins, ces ventes ont dû être faibles, sans doute inférieures à 2 ou 3 milliards, puisque les revenus des valeurs mobilières étrangères, d'après les chiffres de l'impôt sur le revenu, n'ont fait que s'accroître en 1921, 1922 et 1923.

Le tableau (3) suivant indique les emprunts placés par la France à l'étranger de 1914 à 1923 :

1. D'après Suzanne Girault, *La Banque de France pendant la guerre*, thèse Montpellier, 1918.

2. M. Décamps donnait, en effet, le total de 2 milliards comme valeurs étrangères vendues par l'Etat à l'étranger, dans une conférence à l'Ecole des Hautes Etudes sociales.

3. Tableau établi d'après les données de l'*Annuaire statistique de la France*, mai 1920, et le *Stock exchange official Intelligence* :

Emprunts	Monnaie de l'emprunt (en 1.000.000 d'unités)	Monnaie française (en 1.000.000 de fr.)
Tranches anglaises d'emprunts français. 5% 1915, 1916, 4 % 1917, 4% 1918.		1.640
Emprunt aux U. S. 5 1/2 % avril 1917.	100 dollars	517
Emprunt anglo-français aux U. S. 5%.	250 "	1.292
Emprunt « Ville de Paris » aux U. S. 6%	50 "	258
Emprunt « Villes de Lyon, Bordeaux, Marseille ». 6%...	36 "	186
Emprunt du Japon. 6%.....	50 yens	129
Bons du Trésor en Angleterre.	8 liv. st.	202
TOTAL (1914-1918).....		<u>4.223</u>
Emprunt 7 % au Japon.....	50 y ens	129
Emprunt Lyon, Bordeaux, Marseille	9 dollars	46
Bons du Trésor en Angleterre.	2 liv. st.	50
Bons du Trésor aux U. S.	26 dollars	134
Bons du Trésor au Japon.....	30 yens	7
TOTAL (1919).....		<u>436</u>
1920 : Emprunt aux U. S. 8 %.	100 dollars	} 1.974
» Emprunt aux U. S.	35 "	
1921 : Emprunt aux U. S. 7 1/2 %.....	100 dollars	} 1.600
» Emprunt par Lyon, Bordeaux, Marseille..	23 "	
1922 : Emprunt par Compagnies de chemins de fer....	65 dollars 8 liv. st. 47 francs	} 1.487
1923 : Emprunt par Établiss ^{ts} Schneider.....	6 dollars	
» Emprunt par Compagnie du Midi.....	50 francs	150

On constate donc une diminution constante depuis
1919, des emprunts placés à l'étranger.

Les crédits accordés par les gouvernements étrangers à l'Etat français ont cessé à peu près complètement à partir de 1920.

D'après l'*Inventaire*, publié récemment par le ministère des Finances, ces crédits ont atteint les chiffres suivants :

De la part des Etats-Unis :

2.096 millions de dollars de 1914 à 1918;
801 millions de dollars en 1919;
100 millions de dollars en 1920.

De la part de l'Angleterre :

373 millions de liv. st. de 1914 à 1918;
56 millions de liv. st. en 1919;
20 millions de liv. st. en 1920.

De la part de divers gouvernements (1) :

1.350 millions de francs de 1914 à 1918;
1.265 millions de francs en 1919;
114 millions de francs en 1920.

De la part de banques américaines :

100 millions de dollars de 1914 à 1918.

De la part de la Banque d'Angleterre :

72 millions de liv. st. de 1914 à 1918.

Soit en francs un total de :

23.938 millions de francs de 1914 à 1918;
6.820 millions de francs en 1919;
2.614 millions de francs en 1920.

1. V. le détail dans l'*Annuaire statistique de la France*; il faut y ajouter.

Egypte.....	102.472.000 francs.
Canada.....	28.490.000 francs.

2° *Exportation de capitaux.* — Dès 1919, des remboursements importants furent effectués par la France, dont le résultat fut moins de diminuer sa dette extérieure que de l'unifier; le tableau suivant (1) en donne le détail (en millions) :

ANNÉES	Aux États-Unis sur ses avances	Au Trésor anglais	A la Banque d'Angleterre	Aux banques des États-Unis	Aux banques anglaises	A DIVERS GOUVERNEMENTS	Total en francs
	dollars	liv. st.	liv. st.	dollars	liv. st.		
1919...	12	»	7	100	»	75 pesos	1.129
1920...	35,5	1,2	»	»	10	100 fr. suisses 50 c. suédoises 60 c. norvégiennes 96 pesetas	1.913
1921...	15,3	2,5	»	70	7	25 pesos 46 fr. suisses 127 pesetas	2.064
1922...	»	»	»	»	3	165 pesetas 13 yens	575
1923...	»	»	»	14	»	200 pesetas 50 yens	1.081
1924...	»	»	5	»	»	20 yens 2 £ égyptiennes 5,5 \$ canadiens	870

Les avances consenties aux gouvernements alliés (2) ont été publiées par le ministère des Finances dans

1. Tableau établi d'après l'*Inventaire* et l'*Annuaire statistique*.

2. V. rapport Louis Marin sur les avances aux gouvernements alliés, *Doc. parl.*, Chambre, 1919, n° 7115, p. 3802.

l' « Etat des services spéciaux du Trésor », annexé aux divers projets de budget; le compte se divise en deux parties : les avances directes et les cessions de matériel. Les avances à la Russie, l'Italie, la Serbie, la Roumanie, la Belgique, la Pologne et la Tchéco-Slovaquie se montent à :

7.556 millions de francs d'avances directes; et 2.350 millions de francs de cessions de matériel pour la période 1914-1918.

Depuis, les avances directes se sont élevées à 270 millions en 1919, 373 en 1920, 2.894 en 1921, 1.006 en 1922, 741 en 1923, 300 en 1924, tandis que les cessions de matériel atteignaient 1.098 millions pour l'année 1919, 642 en 1920; mais les remboursements de cessions anciennes dépassaient les cessions nouvelles de 2.262 millions en 1921, 1.067 en 1922, 230 en 1923, 150 en 1924.

Les mouvements de valeurs mobilières qui constituent une exportation de capitaux sont le remboursement de divers emprunts et l'émission sur le marché français de valeurs étrangères nouvelles.

Les remboursements sont peu nombreux (1) : en 1920, l'Etat règle la part française de l'emprunt franco-anglais aux Etats-Unis, soit 250 millions de dollars, et une partie de l'emprunt des villes de Lyon, de Bordeaux et Marseille, soit 27 millions de dollars; en 1921, il se libère d'une partie des emprunts aux Etats-Unis, 5 millions de dollars sur l'emprunt 8 p. 100 1920 et 6 millions de dollars sur le 7 1/2 p. 100 1920. Enfin, en 1923, il se libère d'une seconde part de ces emprunts 5 millions de dol-

1. D'après l'*Annuaire statistique de la France*.

lars sur l'emprunt 8 p. 100 1920 et 10 millions de dollars sur l'emprunt 7 1/2 p. 100 1920.

Au contraire, les placements nouveaux en valeurs étrangères (1) sont plus importants chaque année, passant de 202 millions de francs en 1920 à 215 millions en 1921, 256 en 1922 et 1.122 en 1923 (dont 2.659.000 liv. st. d'emprunt autrichien).

3° *Intérêts des capitaux.* Une grande partie des revenus du portefeuille français de valeurs étrangères a disparu du fait de la guerre, d'après la composition du portefeuille admise par Neymark en 1910 (2). Ce portefeuille s'est sans doute augmenté d'environ 5 milliards entre 1910 et 1914, et principalement de valeurs anglaises et américaines.

On peut penser qu'un tiers environ des valeurs possédées par des Français n'ont pas rapporté d'intérêts

1. D'après l'*Association nationale des porteurs français de valeurs mobilières.*

2. Portefeuille évalué à 40 milliards, soit :

Egypte et Suez	3 à 4
Etats-Unis et Canada.....	2 à 3
Russie.....	11 1/2 à 12 1/2
Angleterre, Belgique, Pays-Bas....	1
Allemagne.....	1/2
Turquie, Serbie.....	2 à 2 1/2
Bulgarie, Roumanie, Grèce.....	2 à 3
Autriche-Hongrie.....	2 à 3 1/2
Italie.....	1 à 1 1/2
Suisse	1/2
Espagne, Portugal.....	3 à 4
Argentine, Brésil.....	5 à 6
Chine, Japon.....	1 1/2 à 2
Divers	2 à 3

d'après *Situation économique et financière*, 7 octobre 1922.

pendant la période 1914-1918; par contre, d'autres valeurs ont rapporté à leurs propriétaires des revenus supérieurs aux revenus d'avant-guerre. Enfin, il ne nous paraît pas utile de réduire l'évaluation des revenus de cette période sous le prétexte d'une liquidation partielle du portefeuille français pendant la guerre, car cette liquidation a atteint peu de valeurs et a été effectuée surtout en 1918 et 1919. On est ainsi amené à évaluer les paiements de ce chef à (1) 2 milliards en 1914 et en 1915, 2.400 en 1916 et 1917 et 2 milliards en 1918. En 1919, la reprise de paiements d'intérêts par de nombreux pays et surtout la baisse du change français, enfin la hausse du taux de l'intérêt et, par suite, des dividendes, firent plus que compenser la perte due aux ventes de titres étrangers; un chiffre voisin de 2.300 millions n'est sans doute pas inférieur à la réalité.

A la fin de 1919, on peut constater qu'environ 20 milliards de valeurs étrangères ont été réduites à néant (12 milliards de fonds russes, 3 milliards austro-hongrois, 2 milliards turcs, 1 milliard de valeurs allemandes, 1 à 2 milliards de fonds bulgares, roumains et grecs); que 3 milliards ont subi une dépréciation très importante (fonds italiens, divers fonds ou valeurs tures, serbes, bulgares, roumains et grecs); que 3 milliards environ de valeurs américaines, anglaises et égyptiennes ont été vendues à l'étranger. Il resterait donc environ 19 milliards de valeurs étrangères saines dans le portefeuille français; mais la dépréciation du franc à la fin de 1919 et

1. V. plus loin les chiffres de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières étrangères non abonnées et des fonds d'Etats.

surtout en 1920 leur donnera une valeur double ou triple de celle de 1913 (Egypte et Suez, Etats-Unis et Canada, Angleterre et Pays-Bas, Suisse, Espagne et Portugal, Argentine et Brésil). Ainsi le portefeuille doit être évalué à un chiffre variant, suivant le cours du franc, entre 40 et 50 milliards au minimum.

Si l'on admet, à partir de 1920, un taux moyen d'intérêt de 6 p. 100 on obtient un chiffre de 2.500 millions; ce résultat serait sans doute trop élevé pour 1920, car la baisse du change ne devient considérable que dans la seconde moitié de l'année et nous pensons donc que 2 milliards seraient plus proches de la réalité. En 1921, on peut revenir à 2.500 millions, de même qu'en 1922. En 1923 et en 1924, l'effet du change est compensé par une nouvelle vente de valeurs étrangères que nous avons évaluée à 2 ou 3 milliards entre 1920 et 1923 et on peut maintenir encore le chiffre de 2.500 millions.

La statistique de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières étrangères fournit un bon moyen de contrôle de ces évaluations; malheureusement, on ne connaît séparément que le revenu des valeurs non abonnées et des fonds d'Etats, celui des valeurs abonnées étant confondu avec le revenu des valeurs mobilières françaises. Remarquons tout de suite qu'en 1913, alors que le rendement de l'impôt correspond à un revenu de 1 milliard de francs, les revenus totaux sont estimés à 2.300 millions. Les statistiques suivantes ont été relevées de 1914 à 1923 :

Revenu des valeurs étrangères non abonnées et des fonds d'Etat

1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924
1.032	1.050	1.120	980	1.339	945	1.266	1.394	1.333	1.292

Il ne faut pas attacher trop d'importance à la diminution sensible des revenus en 1918 et en 1920, car elle correspond chaque fois à une augmentation de taux de l'impôt et sans doute à des fraudes nouvelles. En dehors de ces deux années, les chiffres que nous avons établis représentent un peu moins de deux fois les revenus décelés par l'impôt et sont donc inférieurs à ceux que donnerait l'application du rapport de 1913. Ils le sont d'autant plus que les valeurs ne donnant pas de revenus sont, pour la plus grande partie, des fonds d'Etat (russes, bulgares, turcs, austro-hongrois).

Si le désabonnement de nombreuses valeurs, à partir de 1920, à cause du régime fiscal plus favorable des valeurs non abonnées, explique une réduction des revenus de valeurs abonnées, il ne faut pas oublier que la fraude s'est accrue, par suite du transfert dans des banques ou établissements étrangers, de valeurs détenues par des Français et que les revenus des créances chirographaires et des primes et lots de remboursements ont atteint, en 1923, près de 240 millions de francs (1).

Parmi les valeurs françaises détenues par des étrangers, une grande partie n'a pas distribué de revenus pendant la guerre; comme Neymark évaluait en 1910 ces revenus à 400 millions par an, et qu'entre 1910 et 1914 une partie de ces valeurs a été rapatriée en France, il ne

nous semble pas exagéré d'évaluer le total de ces paiements pendant la guerre à environ 1 milliard, soit 200 millions par an, et à 300 millions en 1919; cette évaluation est en rapport avec les statistiques étrangères d'impôt sur le revenu des valeurs françaises (notamment les statistiques anglaises) (1). A partir de 1920, les étrangers ont conservé peu de valeurs françaises; ils en ont revendu la majorité à la France. Les seuls spéculateurs ont acquis notre devise, mais sous forme de placements peu productifs d'intérêts, dont nous parlons plus loin. Aussi peut-on admettre que les paiements d'intérêts ou de dividendes à des porteurs étrangers n'ont pas atteint plus de 300 millions par an à partir de 1920. Mais deux nouveaux chapitres viennent s'ajouter aux règlements d'intérêts : les paiements de l'Etat et l'intérêt de fonds à court terme.

Les paiements de l'Etat n'ont pas été très importants pendant la guerre (2). Ils se rattachent à diverses rubriques (service de l'emprunt franco-anglais à New-York, intérêt des opérations à court terme effectuées à l'étranger, intérêt des obligations remises au gouvernement américain en représentation de ses avances, dépenses de divers services à l'étranger) et résument en somme les intérêts payés pour les emprunts de guerre contractés à l'étranger. Ils s'élèvent à 75 millions en 1916, 206 millions en 1917, 473 millions en 1918 et 780 millions en 1919. A partir de 1921 et 1922, deux nouvelles rubriques viennent s'y ajouter : service de l'emprunt aux

1. V. le rapport des « Commissionners of Inland Revenue ».

2. D'après les projets de budgets et états annexés.

Etats-Unis en 1920 et service de l'emprunt aux Etats-Unis en 1921. Le total se monte à 2.404 millions pour 1920, 793 en 1921, 754 en 1922, 762 en 1923, 930 en 1924. Mais il convient d'y ajouter 28 millions (1) en 1918 et 1919 pour le service de l'emprunt d'avril 1917 5 1/2 p. 100 aux Etats-Unis et 8 millions en 1919, 52 millions en 1920, 49 millions en 1921, 34 millions en 1922, 45 millions en 1923 et 25 millions en 1924 pour le service des deux emprunts 6 et 7 p. 100. au Japon (2).

Enfin, on ne peut faire autrement que d'assimiler les paiements de réparations, effectués par l'Allemagne entre les mains de la France, à l'intérêt d'une dette. Il peut sembler que ces paiements sont bien faibles et n'ont guère servi qu'à rembourser la France de ses frais d'occupation. Mais il convient de distinguer nettement le gain qui peut résulter de ces opérations pour le budget français et les conséquences qu'elles comportent pour la balance des comptes. Ce qui intéresse la balance, ce sont les sommes nettes qui ont été transformées en monnaie française. On ne doit donc déduire des paiements de l'Allemagne que les dépenses du gouvernement français effectivement réalisées en pays occupés et réglées par des marks; aussi les fournitures du gouvernement allemand en marks-papier correspondront-elles à peu près à ces dépenses.

Au contraire, on considérera comme transférées les

1. 5.500.000 dollars.

2. Emprunts de 50 millions de yens chacun. V. *Annuaire statistique de la France*.

sommes que le gouvernement français a déboursées en France pour le compte des troupes d'occupation.

Quant aux livraisons en nature elles sont comprises dans les statistiques d'importation; on doit donc considérer que c'est l'intérêt de la dette allemande; qui est la contre-partie de ces importations et porter leur valeur à notre crédit.

D'après un résumé publié par l'*Agence comptable des paiements de réparations* (1), les recettes nettes qui ont

1. L'*Agence comptable* établit les recettes et paiements effectués par l'Allemagne et par la France, soit au titre des réparations, soit au titre des frais d'occupation. Le compte du Trésor : « Dépenses et versements à recevoir en exécution du Traité de paix » n'a pas encore été servi depuis le début de l'exécution du traité.

Note sur les paiements et dépenses en exécution du Traité de paix, dans la mesure où ils affectent la situation internationale de l'Allemagne et de la France :

1920. Versements en espèces : 381 millions de francs; livraisons en nature : 2.295 millions de francs; livraisons en marks-papier : 620 millions de francs. — Total : 3.296 millions.

Coût des armées d'occupation : 2.304 millions, dont 800 millions dépensés en Allemagne; avances de Spa : 791 millions. — Total : 1.591 millions.

Transfert net : 170 millions.

1921. Livraisons en nature : 475 millions de francs; livraisons en marks-papier : 161 millions de francs. — Total : 636 millions.

Coût des armées d'occupation : 518 millions, dont 180 dépensés en Allemagne.

Transfert net : 456 millions.

1922. Livraisons en nature : 599 millions de francs; livraisons en marks-papier : 184 millions de francs. — Total : 786 millions.

Coût des armées d'occupation : 478 millions, dont 160 dépensés en Allemagne.

Transferts net : 626 millions.

donné lieu à transfert international en faveur de la France s'élèvent à 1.705 millions de francs en 1920, 456 millions en 1921, 656 millions en 1922. Les résultats les plus récents comprennent la période 1^{er} janvier 1923 31 août 1924 et montrent que 1.896 millions de francs ont été transférés (30 de l'occupation normale, 1.048 de l'occupation de la Ruhr, 818 de l'opération de prise de gage); il est à peu près certain que la totalité de ces gains doit être portée au bénéfice de l'année 1924 et qu'en 1923 les recettes réalisées ont seulement permis de compenser les dépenses effectuées. Il faut, en outre, tenir compte

[Suite de la note précédente]

1923. 31 août 1924 : 1^o Occupation de la rive gauche du Rhin
Livraisons en nature : 100 millions; livraisons en marks papier : 262 millions — Total : 362 millions.
Coût des armées d'occupation : 766 millions, dont 280 dépensés en Allemagne.
Coût de la commission de contrôle : 52 millions
Transfert net : 30 millions.
2^o Occupation de la Ruhr :
Livraisons en nature : 1.148 millions; versements en espèces et divers : 400 millions.
Coût des armées d'occupation : 823 millions, dont 500 dépensés en Allemagne.
Transfert net : 1.048 millions.
3^o Opération de prise de gage :
Recettes diverses (revenus budgétaires, recettes de la régie des chemins de fer, prélèvement de 26 p. 100) : 2.226 millions.
Dépenses des organismes de prise de gage (frais de perception, frais des chemins de fer) : 888 millions, dont 300 dépensés en Allemagne.
Transfert net : 588 millions.
En outre, sur le bénéfice d'exploitation de 1.338 millions la France a reçu jusqu'ici 230 millions.

en 1924 des versements qui résultent de l'application du plan Dawes, soit 720 millions de francs.

Il est évident d'ailleurs, comme nous le disions plus haut, que ces chiffres ne correspondent nullement aux gains que ces transferts représentent pour le budget français.

Un dernier chapitre doit prendre place dans l'évaluation de la balance : l'intérêt des crédits à court terme. Bien qu'il paraisse illogique de les placer ici avant la détermination des crédits eux-mêmes, que nous voulons réserver pour l'étude d'ensemble de la balance des comptes, nous admettrons que les crédits ont été de 3 milliards pendant l'année 1920, 15 milliards pendant l'année 1921, 11 en 1922 et 7 en 1923. Ces fonds ne reçoivent qu'un intérêt très faible, car la plus grande partie représente des avoirs en francs dans des banques françaises ou chez des commerçants français, ou des valeurs à très court terme. L'intérêt est d'autant plus faible qu'il y a eu plus de spéculation. D'après les renseignements fournis par quelques banques, nous avons appliqué le taux de 3,5 p. 100 en 1920, 2 p. 100 en 1921, 2,2 p. 100 en 1922 et 2,8 p. 100 en 1923 et obtenu les intérêts suivants : 100 millions en 1920, 300 en 1921, 240 en 1922 et 200 en 1923.

Après ces évaluations arides, trop remplies de chiffres malheureusement indispensables, nous sommes à même de présenter la balance des comptes de la France dans son ensemble; mieux qu'un long développement les deux tableaux ci-après donneront au lecteur une impression complète de l'équilibre de la balance :

Balance des comptes 1914-1918 et 1919

	1914-1918		1919	
	DÉBIT	CRÉDIT	DÉBIT	CRÉDIT
Excédent d'importations de marchandises	47.284	»	20.290	»
Excédent d'importations venant des colonies	»	2.319	»	1.889
Excédent d'importations de métaux précieux	»	2.438	139	»
Dépenses des touristes étrangers ..	»	1.000	»	600
Dépenses des armées étrangères ..	»	8.650	»	5.100
Gains dus aux frets	»	5.200	»	1.600
Gains dus aux assurances	»	300	»	80
Gains dus au transit	»	125	»	60
<i>Capitaux importés :</i>				
Valeurs étrangères revendues ..	»	2.200	»	800
Emprunts à l'étranger	»	4.223	»	436
Crédits accordés	»	23.938	»	6.820
<i>Capitaux exportés :</i>				
Remboursements	»	»	1.129	»
Crédit aux gouvernements alliés	9.906	»	1.368	»
Intérêts dus à la France	»	10.100	»	2.300
Intérêts dus à l'étranger	1.000	»	300	»
Intérêts payés par le gouvernement français et dépenses diverses	782	»	816	»
	58.972	60.493	24.042	19.585
Excédent,	1.521	»	»	»
ou Déficit	»	»	»	4.457

Balance des comptes 1920-1924

	1920		1921		1922		1923	
	DÉBIT	CRÉDIT	DÉBIT	CRÉDIT	DÉBIT	CRÉDIT	DÉBIT	CRÉDIT
<i>Excédent d'importations de marchandises</i>	20.020	»	2.203	»	2.582	»	2.177	»
Excédent dû au commerce avec les colonies.....	500	»	»	621	764	»	945	»
Excédent dû au commerce des colonies avec l'étranger.....	»	440	»	4.450	»	980	»	»
Excédent d'importations ou d'exportations de métaux précieux.....	»	473	»	212	48	»	»	43
Dépenses des touristes étrangers.....	»	2.200	»	2.800	»	3.000	»	4.000
Gains dus aux frets.....	»	3.204	»	4.200	»	4.120	»	1.500
Gains dus aux assurances.....	»	73	»	60	»	70	»	78
Gains dus au transit.....	»	95	»	82	»	88	»	91
Sommes rapatriées par les ouvriers étrangers.....	330	»	336	»	388	»	720	»
<i>Importation de capitaux, etc., valeurs étrangères revendues.....</i>	»	3.000	»	»	»	»	»	»
Emprunts à l'étranger.....	»	4.974	»	4.600	»	4.487	»	130
Crédits accordés.....	»	2.614	»	»	»	»	»	»
<i>Exportation de capitaux français :</i>								
Remboursements de crédits.....	4.943	»	2.064	»	575	»	1.084	»
Remboursements d'emprunts.....	3.878	»	441	»	»	»	250	»
Avances à des gouvernements alliés et remboursements de cessions.....	4.045	»	632	»	»	61	974	»
Valeurs étrangères émises sur le marché français.....	202	»	215	»	235	»	4.122	»
Intérêts dus à la France.....	»	2.000	»	2.500	»	2.800	»	2.800
Intérêts dus à l'étranger.....	300	»	300	»	300	»	300	»
Paiements effectués par l'Etat.....	2.453	»	832	»	788	»	807	»
Versements de l'Allemagne.....	»	4.703	»	456	»	656	»	»
Intérêts de crédits à court terme.....	100	»	300	»	240	»	200	»
	30.441	17.476	7.415	10.981	5.944	9.929	8.543	8.337
Excédent.....	»	»	3.866	»	4.018	»	»	»
ou DÉFICIT.....	»	12.935	»	»	»	»	»	206

III. — SYNTHÈSE DE LA BALANCE INTERNATIONALE DES COMPTES DE LA FRANCE (1914 A 1924)

L'équilibre de la balance des compte a été réalisés de manière très différente pendant les différentes années de cette période. De 1914 à 1918, les excédents considérables d'importations de marchandises, que réduisent déjà les exportations de métaux précieux, les dépenses des touristes étrangers et des armées alliées et les gains de fret, sont principalement balancés par les importants crédits obtenus des gouvernements ou des banques étrangères, les emprunts à long terme et les ventes de valeurs étrangères, tandis que se compensent à peu près les prêts à des alliés et les dettes d'intérêts avec les créances d'intérêts et de quelques services moins importants (assurances, transit...); c'est un endettement de la France, auquel les emprunts et la liquidation du portefeuille de valeurs étrangères donnent un caractère définitif, tandis que les crédits des gouvernements alliés paraissent sujets à revision.

Ainsi la balance présente un solde créditeur qu'explique le reliquat de crédits dont la France dispose alors dans les banques ou les trésoreries étrangères. L'état du compte du Trésor français (1) aux Etats-Unis, à la fin de 1918, présente, en effet, un solde créditeur, en notre faveur, de 169 millions de dollars, soit plus de 900 millions de francs. La Trésorerie britannique n'a pas fait publier de chiffres semblables, mais il est à

1. V. *Federal Reserve Bulletin*, novembre 1921² p. 26.

croire que, de la volonté même du gouvernement français, une certaine marge de crédits était toujours laissée à la disposition du Trésor français, dans les banques anglaises où celui-ci possédait un compte. Nous admettons donc que l'année 1919 ait bénéficié d'un solde créditeur égal au moins à 1.500 millions de francs.

En 1919, en face d'un excédent considérable d'importations de marchandises (1), on constate une importation nette de métaux précieux; mais surtout, la cessation des crédits de divers gouvernements, aggravée par des remboursements et des avances importantes à nos alliés, empêche d'équilibrer la balance sans le concours de crédits à court terme dont le montant a été sans doute d'environ 2.900 millions (4.457 millions de déficit moins 1.521 millions de crédits subsistant à la fin de 1918).

En 1920, l'excédent d'importations de marchandises de plus de 20 milliards n'est couvert qu'en très petite partie par les recettes de marchandises ou de services fournis à l'étranger — un tiers environ — tandis que les mouvements de capitaux et d'intérêts laissent à peine ressortir un crédit de 2 milliards sur lequel 1.700 millions proviennent des paiements de l'Allemagne. Aussi la majeure part des dettes a-t-elle été balancée par des crédits à court terme que les étrangers nous ont accordés et qui se sont donc élevés à près de 13 milliards.

1. Excédent provoqué par les besoins de reconstitution des stocks détruits par la guerre, et favorisé par les prix plus élevés en France qu'aux Etats-Unis; cette différence des prix s'explique par le maintien factice du franc autour du pair, qui a accru artificiellement le pouvoir d'achat du franc à l'extérieur.

Au contraire, l'équilibre de la balance devient plus stable dès 1921; il est dû surtout à la diminution des l'excédent d'importations, au solde créditeur du commerce des colonies avec l'étranger, à l'accroissement des dépenses des touristes, et permet de rembourser une partie de la dette envers les gouvernements étrangers, et surtout des crédits à court terme, puisque le solde créditeur est de 3.866 millions.

En 1922, un nouveau solde créditeur apparaît (4.018 millions), provoqué surtout par de nouveaux emprunts à l'étranger et par les dépenses croissantes des touristes.

Enfin en 1923, malgré les 4 milliards que les voyageurs étrangers ont laissés en France, le remboursement de crédits et d'emprunts, ainsi que de nouveaux placements à l'étranger et l'octroi de crédits à des gouvernements alliés nous font recourir à des crédits à court terme pour une somme de 200 millions de francs environ. A la fin de 1923, l'excédent débiteur de la balance des comptes française depuis 1914 s'élève à environ 8 milliards. Si l'on évalue à 2 milliards de francs, chiffre purement hypothétique, mais vraisemblable, les valeurs réelles acquises par les étrangers en France (maisons, propriétés rurales ou d'agrément...), l'excédent est réduit à 6 milliards. Encore doit-on faire remarquer que, dans nos évaluations, nous avons toujours eu soin de ne pas être optimiste, de prendre les chiffres les plus faibles pour les chapitres créditeurs et les plus élevés pour les chapitres débiteurs. L'importance des crédits à court terme, qu'on s'était plu à personnaliser du nom de « flottant »,

serait donc beaucoup moins grande qu'elle n'a pu paraître à certains.

D'après nos évaluations, ces crédits à court terme auraient été d'environ 2.900 millions à la fin de 1919, 14.800 à la fin de 1920 (1), 10 milliards 500 millions à la fin de 1921, et 6 milliards à la fin de 1922, enfin un peu plus de 6 milliards à la fin de 1923. La baisse constante du change pendant la seconde moitié de l'année 1919 et les six premiers mois de 1920, le cours très bas de notre monnaie jusqu'au début de 1921 correspondent bien aux demandes considérables de devises étrangères que représentent les crédits à court terme obtenus à cette époque. De même, le remboursement d'une part importante de ces crédits en 1921 explique bien la hausse du franc. Au contraire, il est anormal que le franc ait baissé en 1922, alors que se poursuit la réduction des prêts à court terme de l'étranger; enfin la chute du franc pendant toute l'année 1923 est hors de proportion avec le faible déséquilibre de la balance. Le mécanisme des crédits et la situation budgétaire permettent de comprendre cette anomalie.

Les crédits à court terme fournis à la France ont consisté pour la plupart en crédits de spéculation; en effet, les valeurs à court terme du Trésor détenues par les étrangers, les avoirs dans des banques françaises sont essentiellement, pour leurs porteurs ou propriétaires, de la monnaie française dont on peut espérer la hausse sur le marché international. Lorsque le spéculateur estime

1. Si l'on admet 1 milliard de valeurs réelles vendues en 1920 et 1 milliard entre 1922 et 1923.

qu'il a réalisé un gain suffisant ou qu'il ne peut conserver plus longtemps une monnaie dont le cours se déprécie, il liquide ses positions. Le mécanisme fonctionne parfaitement, tant qu'il se trouve de nouveaux spéculateurs pour reprendre les positions abandonnées. Mais diverses raisons peuvent expliquer que la confiance des étrangers se soit peu à peu retirée de la France en 1922.

En effet, le déficit commercial s'est accentué, alors qu'on pouvait espérer une balance du commerce favorable mais surtout les efforts tentés en 1920 pour équilibrer le budget apparaissent comme insuffisants, après la période de relèvement de 1921; le déficit a seulement été réduit de 28 milliards en 1921 à 24 milliards en 1922. La reconstruction des régions libérées se poursuit, mais peut-être sans un souci suffisant des deniers publics. Enfin, les paiements de l'Allemagne semblent de plus en plus décevoir l'attente des Français et, d'ailleurs, de tous les alliés.

Toutes ces causes de défiance sont encore aggravées en 1923 par la politique personnelle du premier ministre français et l'occupation de la Ruhr. Le retard apporté à l'établissement de l'équilibre budgétaire se fait sentir de plus en plus violemment.

Au début de 1924, une nouvelle chute du franc amène l'intervention du gouvernement, intervention dont l'effet est immédiat et prouve bien que le « flottant » n'était pas alors si considérable qu'il semblait à certains, dont les estimations varient entre 10 et 40 milliards de francs.

L'étude de la balance des comptes en 1924 montrera

que ces crédits à court terme ont dû être remboursés à peu près en totalité durant cette année et que le solde créditeur qui apparaît à la balance et qui subsiste après remboursement de ces crédits a dû permettre une exportation égale de capitaux. Mais il nous semble utile auparavant de présenter brièvement les diverses évaluations de la balance des comptes de la France en 1923, qui diffèrent sensiblement de celle présentée plus haut.

La première évaluation est celle qu'a présentée M. Dècamps, directeur des études économiques à la Banque de France, dans une conférence faite au Conservatoire des Arts et Métiers (1). Elle aboutissait à une balance déficitaire de 2 à 3 milliards et supposait l'octroi d'une valeur égale de crédits à court terme par les étrangers.

Au débit, plusieurs chapitres étaient estimés à des chiffres très voisins des nôtres : le déficit de la balance commerciale, 2 milliards; celui qui résulte de la séparation du commerce avec les colonies, 1 milliard; les nouveaux placements français à l'étranger, 1.040 millions; le remboursement de dettes étrangères par le Trésor, 1.100 millions; les intérêts payés par l'Etat sur la dette commerciale, 700 millions; enfin, les sommes rapatriées par les ouvriers étrangers en France, 5 à 600 millions; sans insister sur ses prévisions un peu inférieures à la réalité pour les avances aux gouvernements alliés (5 à 600 millions au lieu de 970), nous arrivons à l'évaluation de l'intérêt des capitaux étrangers placés en France, qui est de 300 millions pour les emprunts récents,

1. V. du reste *Revue de Paris*, 1^{er} mars et 15 avril 1923.

1921 et 1922, et de 2 milliards pour les autres emprunts. M. Décamps s'appuie sur cette remarque que le déficit des balances commerciales 1919-1920 a atteint 45 milliards de francs, pour établir son estimation. Il semble que cette dernière estimation manque un peu des bases dont elle aurait eu besoin, c'est-à-dire de la connaissance des balances des comptes de 1919 à 1922.

En face de ces 9 milliards à 9.500 millions de débit, M. Décamps place les dépenses des étrangers, 3 milliards; les intérêts du portefeuille de valeurs étrangères, 2 à 3 milliards, il admet qu'une partie du déficit a été couverte par la vente de valeurs mobilières étrangères, mais pense que de nombreux crédits à court terme ont dû nous être consentis.

Dans sa réplique à l'évaluation de M. Décamps (1), le *Bulletin quotidien* fait très justement remarquer les lacunes de l'estimation précédente. Il signale que les gains de fret doivent être voisins de 2 milliards, si l'on s'en rapporte au chiffre d'affaires des sociétés de navigation, et que les évaluations de la statistique des douanes sont sans doute supérieures à la réalité de plus de 1 milliard, par suite du contrôle des déclarations d'après les prix intérieurs; il remarque encore qu'il faut déduire des importations les livraisons de l'Allemagne et tenir compte des gains dus au transit des marchandises à travers la France. Enfin, il arrive à cette conclusion que la balance des comptes a été en équilibre pendant l'année

1. V. *Bulletin quotidien*, relation de la conférence de M. Décamps, 22 février 1924, et réponse le 1^{er} mars 1924.

1923 et que l'exportation de capitaux français est la cause de la baisse du change.

Le *Bulletin de la Banque nationale française pour le développement du commerce extérieur* présente encore une évaluation assez différente de la balance, comme l'indique le tableau suivant (en millions de francs) :

CRÉDIT		DÉBIT	
Exportations vers l'étranger.....	26.361	Importations de l'étranger.....	29.536
Exportations vers l'Indo-Chine.....	415	Importations d'Indo-Chine.....	331
Revenus des valeurs étrangères.....	2.550	Excédent des importations des colonies en provenance de l'étranger.....	700
Dépenses des touristes.....	5.000	Placements français à l'étranger.....	1.000
Gains dus au fret payé sur exportations...	300	Paiements du Trésor français.....	2.000
Gains dus au transit.	300	Intérêts d'emprunts particuliers.....	300
Marchandises expédiées par voie postale.....	100	Remises des ouvriers étrangers.....	400
		Intérêts des avoirs étrangers en France.....	1.000
		Divers (voyageurs français à l'étranger).....	500
	35.000		35.700
		A déduire : Importations au titre des réparations.....	500
		Fret incorporé dans les importations..	500
			34.700

Le *Bulletin* ajoute que les ventes de valeurs réelles françaises ont dû constituer un élément suffisant pour rendre la balance créditrice.

En dehors des quelques différences dans les évalua-

tions, différences que nous ne pouvons discuter, car l'étude du *Bulletin* n'indique ni les bases de son calcul, ni ses sources, il faut remarquer la faiblesse des gains de fret totaux (800 millions), mais surtout les intérêts de crédits à court terme (1 milliard). Et en effet, l'auteur de l'étude admet que la baisse du franc est due entièrement à la perte de confiance des étrangers dans le franc et à la liquidation d'une partie des avoirs en francs qu'il estime à 20 milliards.

On aperçoit que l'appréciation de ces crédits à court terme est le point central de toute évaluation de la balance actuelle de la France et sépare nettement l'opinion du *Bulletin quotidien* de celles de M. Décamps et de la Banque du commerce extérieur. La balance des comptes de 1924 nous ramènera d'ailleurs à ce problème.

IV. — BALANCE DES COMPTES EN 1924

Nous n'avons pas établi avec la même précision que pour les autres années nos évaluations pour 1924, mais les erreurs ne peuvent porter que sur des chapitres secondaires tels que gains de transit ou d'assurances.

La balance commerciale présente pour la première fois un excédent d'exportations de 1.300 millions de francs, auquel s'ajoute un excédent d'exportations de métaux précieux d'environ 110 millions. Les gains de fret ont atteint 2 milliards, ceux de transit et d'assurances 105 et 115 millions. Les dépenses des touristes ont apporté à la France environ 4.800 millions. Les paiements de réparation ont dépassé les frais d'occupa-

tion dans la Ruhr de plus de 1.800 millions et les versements en exécution du plan Dawes ont dépassé 700 millions. Enfin le revenu des valeurs mobilières étrangères n'est pas inférieur à 2.500 millions.

En face de ces chapitres créditeurs qui totalisent plus de 13.400 millions, les chapitres débiteurs sont peu importants : la séparation du commerce des colonies avec l'étranger (1 milliard), les remises d'ouvriers étrangers (1.800 millions), l'intérêt des capitaux étrangers placés en France (2 à 400 millions) enfin les paiements effectués par le gouvernement français à l'étranger et les avances nouvelles à des gouvernements étrangers. Il reste donc un solde créditeur d'environ 8 milliards, auquel il faut encore ajouter le résultat des emprunts effectués à l'étranger par des entreprises françaises. Ce solde aurait donc largement permis de rembourser les 6 ou 7 milliards de crédits dont nous étions encore redevables envers l'étranger : il est en effet probable que la plus grande partie de ces crédits a été remboursée puisqu'à la fin de 1924, les avoirs des étrangers en francs dans les principales banques françaises ont été à peu près entièrement retirés. Quant aux valeurs à très court terme, il est certain que la baisse du franc, au début de 1924, a amené des rachats considérables de la part des spéculateurs français et des banques, notamment de la Banque de France; néanmoins, il semble que les Américains aient aussi largement participé à ces rachats. Depuis cette époque, l'exigence d'un « affidavit » pour le paiement des coupons a eu pour résultat, de l'avis de plusieurs économistes et

banquiers, de provoquer encore la vente par les étrangers de valeurs mobilières françaises.

En admettant donc que 5 milliards de crédits à court terme aient été remboursés en 1924, ce qui est sans doute supérieur à la réalité, on s'expliquerait mal la baisse du franc consécutive à son rétablissement en mars 1924, malgré une balance favorable de près de 4 milliards, malgré la réalisation presque complète de l'équilibre budgétaire, si l'exportation de capitaux français n'était venue aggraver notre situation internationale.

En effet, dès 1923, les variations constantes et rapides du franc, la baisse de notre devise qui se poursuivait depuis mai 1922, non moins que le déséquilibre du budget, découragent les porteurs français d'obligations, de rentes ou de bons à court et moyen terme. En dépit de la défense d'exportation des capitaux, l'épargne française se dirige vers l'étranger; les ordres d'achats de valeurs mobilières étrangères affluent vers les banques; en même temps, les valeurs étrangères que contenait avant cette date le portefeuille français sont peu à peu transférées vers l'étranger et, si cette dernière opération n'a point d'effet direct sur le change, elle a néanmoins pour résultat de diminuer l'efficacité du contrôle fiscal et dénote chez les porteurs l'absence totale de confiance dans le relèvement du franc.

On pourrait croire que cette exportation consolide la situation de la France, puisqu'elle lui procure de nombreuses créances sur l'étranger; mais ces créances sont vaines, puisque le porteur est bien décidé à n'en pas

rapatrier en France les intérêts et, en tout cas, à ne pas les liquider, surtout si le franc vient à baisser. Elles ne seront utiles que le jour où la confiance sera revenue et où le porteur se décidera à faire revenir les intérêts ou même à transformer en francs son épargne, dans l'espoir d'une hausse de notre devise.

Relativement faibles en 1923, ces mouvements ont pris en 1924 une ampleur particulière, signalée d'abord par la Société d'études et d'informations économiques (1), constatée ensuite par toutes les banques. A la crainte de la baisse du franc, s'est ajoutée, en mars 1924, la crainte des mesures fiscales prises par le gouvernement à l'égard des valeurs mobilières, et particulièrement du bordereau de coupons. Depuis cette date, le mouvement d'exportation des capitaux s'est sans doute accentué, car l'arrivée au pouvoir des partis de gauche a fait successivement redouter aux porteurs de valeurs mobilières un prélèvement sur le capital, la consolidation obligatoire des bons du Trésor et la conversion forcée des rentes, enfin le carnet de coupons.

Le mécanisme des exportations de capitaux est assez simple et permet de tourner aisément la défense édictée par le gouvernement français; un des procédés les plus employés a consisté, pour les exportateurs, à ne point rapatrier leurs créances sur l'étranger et à se faire ouvrir en France des crédits en francs par des banques nationales, pour permettre la marche de leurs affaires. Aussi a-t-il été possible de constater une augmentation anor-

1. Etude de M. Mireaux sur l'exportation des capitaux.

male des dépôts dans les banques étrangères, particulièrement dans les banques américaines, augmentation plus rapide que les crédits qui leur étaient demandés (1); le phénomène inverse se produit en France et se manifeste essentiellement par l'accroissement du portefeuille des banques, et notamment de la Banque de France, en dépit d'une activité industrielle qui ne présente rien d'anormal.

Des capitaux considérables ont aussi été exportés par l'intermédiaire de succursales de banques étrangères en France; la banque présente au « Comité de contrôle de l'exportation des capitaux » des coupons de titres français qu'elle déclare appartenir à des étrangers et reçoit donc l'autorisation de transférer à l'étranger (c'est-à-dire d'acheter des devises étrangères) la valeur de ces coupons qui appartiennent en réalité à des Français. L'exigence d'un « affidavit » a ajouté une difficulté de plus à cette opération, sans la rendre impossible.

Le gouvernement peut-il, du reste, empêcher cette exportation? Il semble bien que des mesures intérieures ne pourront y suffire et que seuls des accords internationaux permettraient de rendre effective cette prohibition. Les négociations récentes avec quelques Etats étrangers font bien ressortir que ces accords ne pourront être que difficilement conclus. Le phénomène est comparable, toutes proportions gardées, avec ceux dont l'Allemagne et l'Autriche ont été le théâtre et qui ont provoqué la

1. Les dépôts aux U. S. ont atteint dans les derniers mois de 1923 le chiffre de 8 milliards de dollars, alors que les crédits atteignaient à peine 1.500 millions de dollars.

chute du mark et de la couronne autrichienne; il ne cessera que si la confiance renaît, confiance dans la stabilité du franc, confiance dans la politique fiscale. L'étude de l'avenir de la balance des comptes de la France, indépendamment de cette exportation des capitaux, fournira, nous le pensons, un des éléments de la confiance nécessaire.

CONCLUSION

La balance des comptes de la France dans l'avenir

Il est bien délicat de prévoir ce qu'il adviendra de notre balance des comptes, car son évolution future ne dépend pas seulement de la situation internationale de la France, mais aussi et pour beaucoup de l'activité économique intérieure, de l'équilibre du budget, des événements politiques et sociaux. Il nous semble donc préférable d'envisager successivement cet avenir dans les deux hypothèses suivantes : celle de la dépréciation du franc, sous l'influence de causes diverses, entre autres l'absence de confiance des Français dans leur monnaie; celle au contraire de sa stabilisation, soit qu'il conserve définitivement sa valeur actuelle, soit qu'il se rapproche peu à peu du pair, c'est-à-dire de sa valeur-or; on ne peut se dispenser de remarquer qu'à la baisse du franc succédera nécessairement un jour ou l'autre le retour d'une monnaie stable.

Dans le premier cas, que se produira-t-il? Très probablement, nous verrons l'excédent actuel d'exportations se maintenir et même s'accroître, grâce aux dépenses

plus élevées des touristes étrangers dans notre pays; d'autre part, à supposer que les remises des ouvriers étrangers diminuent en valeur réelle, et c'est probable, nous ne verrons guère l'intérêt des valeurs étrangères se modifier qu'après de longues années; enfin le développement du commerce extérieur aura pour conséquence l'augmentation des gains de fret, tandis que diminuera la valeur réelle des intérêts payés à l'étranger. Ainsi donc, si les paiements faits par nous à nos créanciers étrangers sont compensés par ceux que nous recevrons de l'Allemagne et de nos débiteurs alliés, la balance serait plus favorable encore qu'actuellement. Mais il est probable que l'exportation des capitaux français, déjà importante, prendra, dans l'hypothèse choisie, des proportions considérables, comme naguère en Allemagne et en Autriche, et aura sur le change une influence prépondérante que l'importation de capitaux étrangers ne suffira pas à contre-balancer. La baisse pourra d'abord être lente, par suite du crédit des premiers éléments de la balance; mais elle deviendra bientôt très rapide quand la dépréciation de la monnaie, plus accélérée à l'intérieur qu'à l'extérieur, aura modifié le sens de ces éléments. Lorsque le pouvoir d'achat du franc sera devenu inférieur à son utilité comme mesure des échanges, le gouvernement devra changer de monnaie.

L'exportation de capitaux français qui s'est développée depuis l'année 1923 est donc un avertissement dont il importe de saisir toute la portée; si elle progresse encore, rien ne pourra maintenir le franc à sa valeur actuelle.

Au contraire, si le franc se stabilise ou se relève, on peut espérer que la balance des comptes nous restera favorable. Sans doute faut-il s'attendre à voir la balance commerciale redevenir déficitaire : l'excédent d'exportations de 1924, dû principalement à la baisse du franc ne pourra vraisemblablement pas se maintenir. Néanmoins, le déficit n'atteindra pas, semble-t-il, les proportions d'avant-guerre, par suite du développement de l'industrie française et de la reconstitution des régions libérées pourvues aujourd'hui d'un outillage moderne. Les gains de transport peuvent rester très importants, et l'augmentation récente des prix de fret permet de le penser, malgré le peu d'activité de la construction maritime et de l'armement. La stabilisation du change incitera peut-être l'étranger à se montrer moins prodigue dans ses achats, mais l'attrait de Paris et de la France croîtra sans doute à mesure que les finances du pays se rétabliront. La diminution de la natalité qui semble persister actuellement provoquera un afflux croissant des travailleurs étrangers et, par suite, une augmentation des sommes qu'ils rapatrient; mais il y aura rapidement une limite à cette augmentation, parce que les ouvriers immigrés cessent, au bout d'un certain temps, d'envoyer à l'étranger une partie de leur salaire; enfin, les intérêts des créances et des dettes sur l'étranger conserveront, semble-t-il, leurs valeurs respectives.

Il apparaît donc que la balance doive encore présenter un excédent créditeur, quoique très inférieur à celui de 1924; cet excédent pourra être employé, comme avant la guerre, à des placements extérieurs, placements qui ne

résulteront pas d'une exportation systématique des capitaux et grossiront d'année en année les revenus que la France reçoit de l'étranger.

La physionomie de la balance des comptes de la France redeviendrait ainsi très semblable à celle que nous avions dessinée pour l'année 1913 et les années précédentes; excédent d'importations de marchandises compensé par le crédit des éléments invisibles et notamment des gains de fret, des dépenses des touristes et de l'intérêt des placements à l'étranger.

La guerre aurait alors seulement retardé l'évolution de la balance des comptes de la France, en diminuant le portefeuille de valeurs étrangères qu'elle détient : ce portefeuille, que nous estimons aujourd'hui à environ 45 milliards, ne représente qu'environ un cinquième de celui d'avant-guerre évalué à la même somme, puisque le franc ne vaut pas plus d'un cinquième de sa valeur d'avant-guerre. Il faudra de longues années pour que les capitaux nouveaux exportés chaque année reconstituent ce portefeuille tel qu'il était avant la guerre.

N.-B. — M. Harold G. Moulton a consacré de nombreuses pages, dans son livre : *The French Debt Problem*, à l'étude de la balance internationale des comptes de la France; il critique même assez longuement l'article qui avait paru à ce sujet dans la *Revue d'Economie politique* (année 1925, numéro 1). Faute de temps, nous nous permettons de renvoyer le lecteur au compte-rendu critique du livre américain qui sera publié dans le numéro de janvier-février 1926 de la *Revue d'économie politique*.

CHAPITRE III

BALANCE DES COMPTES DES ÉTATS-UNIS

La transformation qui s'est opérée aux Etats-Unis depuis 1913 a été plus rapide qu'en aucun autre pays industriel : elle s'est naturellement traduite dans l'évolution de la balance des paiements.

Pays emprunteur, débiteur d'intérêts, avant 1914, les Etats-Unis sont devenus aujourd'hui créanciers de la plupart des Etats européens. L'exportation continue de capitaux nouveaux explique seule d'ailleurs que la balance des Etats-Unis présente cette année encore un important excédent d'exportations de marchandises. Il semblait dès 1920 que cet excédent ne put se maintenir très longtemps; puisque le paiement d'intérêts et de dividendes considérables aurait dû favoriser l'accroissement des importations et provoquer le renversement de la balance commerciale; mais jusqu'ici les crédits accordés chaque année par les Etats-Unis ont évité la diminution des exportations. On peut penser néanmoins, et la balance des comptes jusqu'en 1924 en sera le meilleur indice, que dans quelques années la balance américaine des paiements deviendra semblable à celle des principaux Etats européens, c'est-à-dire que l'excédent créateur des chapitres invisibles, et notamment

de l'intérêt des placements à l'extérieur, sera compensé par un excédent d'importations de marchandises.

L'intérêt d'une évaluation de la balance des paiements des Etats-Unis ne réside pas seulement dans l'évolution qu'elle permet de découvrir; mais il résulte aussi de la précision des résultats qu'on peut obtenir grâce aux statistiques établies par les Américains. On peut dire que les Etats-Unis sont à peu près le seul pays (1) dans lequel tout un ensemble de travaux ait été entrepris, dont les auteurs se sont proposés comme but de faciliter l'évaluation de la valeur des paiements. Aussi chaque année l'Université d'Harvard est-elle à même de présenter une étude très complète et très documentée sur la situation des créances et des dettes internationales de son pays.

Enfin la connaissance des paiements extérieurs des Etats-Unis est d'un grand intérêt pour les pays européens : en effet les Etats-Unis ont joué depuis le début de la guerre un rôle pour ainsi dire central dans les relations financières et commerciales internationales des pays européens et leur balance des comptes peut, dans des cas très nombreux, servir de vérification aux statistiques européennes. Bien qu'il puisse paraître inutile de reprendre en ce sens l'histoire des relations internationales des Etats-Unis, on en présentera un très bref exposé qui permettra de suivre de plus près l'évolution du grand pays américain.

1. Il faudrait pourtant aussi indiquer à cet égard les travaux italiens,

I. — BALANCE DES PAIEMENTS DES ETATS-UNIS AVANT 1914

On peut distinguer deux périodes dans l'évolution de la situation internationale des Etats-Unis au ^{xix}^e siècle, périodes séparées par la crise universelle de 1873-1875. Jusqu'en 1897, les Etats-Unis, pays neuf, ont besoin de marchandises et de capitaux étrangers pour constituer un outillage capable de soutenir efficacement l'industrie naissante et pour développer la production. Aussi se manifeste alors un excédent d'importations de marchandises (1), excédent compensé principalement par l'importation de capitaux étrangers et par les gains de la flotte marchande. Mais, peu à peu, avec le déclin de la flotte, le paiement des intérêts des capitaux empruntés et les dépenses des touristes américains à l'étranger provoquent un excédent débiteur des chapitres invisibles. En même temps la crise de 1873 atteint le commerce des Etats-Unis privé du crédit de l'Europe; la baisse des prix entraîne un accroissement des exportations et une restriction des importations. Depuis cette date, la balance commerciale des Etats-Unis a toujours présenté un excédent d'exportations (2).

La composition du commerce extérieur présente une

1. Voir à ce sujet l'étude très détaillée parue dans la *Review of economic Statistics* de Harvard, July, 1919.

2. Néanmoins, entre 1837 et 1845, les exportations dépassent les importations, à raison de l'exportation considérable de produits alimentaires à destinations de l'Europe où les récoltes furent, plusieurs années détruites, déficitaires.

évolution parallèle à la transformation industrielle qui s'opère dans le pays : les matières premières qui formaient en 1873 l'élément essentiel des exportations deviennent au contraire la partie principale des importations et les objets fabriqués dominent aux exportations dans la seconde période, tandis qu'ils constituaient, pendant la première période la part la plus forte des importations.

A la veille de la Guerre (1), la balance des comptes des Etats-Unis pouvait être résumée de la manière suivante :

En 000.000 dollars	Crédit	Débit
Exportations de marchandises.....	2.465	
— d'or	78	
— d'argent.....	72	
Importations de marchandises.....		1.873
— d'or		70
— d'argent		41
Importations de capitaux étrangers (2).		
Exportations de capitaux américains..		50
Intérêts de capitaux étr. aux Etats-Unis.....		200
Intérêts de capitaux amér. à l'étr...	50	
Paiements dus au fret		35
Remises des immigrants.....		175
Dépenses des touristes.....		180
Commissions, Assurances, Divers....		30
Total.....	2.665	2.654

1. Voir à ce sujet l'étude très détaillée parue dans la *Review of economic Statistics* de Harvard, July, 1919.

2. 1913 est en effet une des premières années pendant lesquelles les Etats-Unis n'ont point importé de capitaux étrangers.

II. — DIFFÉRENTS CHAPITRES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS 1914-1924

A. — *Balance du commerce*

L'incertitude des statistiques de guerre ne permet pas d'établir, du moins pour l'instant, une balance annuelle quelque peu vraisemblable. Mais des travaux très documentés, qui ont été présentés dans des revues américaines, ont essayé d'établir une balance en groupant les cinq années de guerre et de donner ainsi un bilan des Etats-Unis dans l'année 1919.

Le Gouvernement américain avait d'ailleurs fait établir des statistiques que quelques économistes n'ont pas jugées exemptes de lacunes. Il a semblé en effet à ces économistes qu'on aurait dû tenir compte dans les statistiques d'exportations, des marchandises expédiées par le Gouvernement américain pour subvenir aux besoins en vivres et en munitions des troupes américaines en France. La même remarque a été faite à propos des navires coulés par des sous-marins ennemis avec la cargaison qu'ils transportaient. Mais, s'il nous paraît raisonnable de prendre en considération ces marchandises et ces navires sortis des Etats-Unis lorsqu'on veut avoir une idée de l'effort industriel accompli par le pays, il serait abusif de porter leur valeur au crédit de la balance, alors qu'il n'y a eu dans les deux cas qu'une perte sans contre-partie.

Cette controverse écartée, on remarque immédiatement l'immense excédent d'exportations de marchan-

dises qui s'est manifesté pendant les cinq années de guerre. Les causes de ce déséquilibre de la balance commerciale sont bien connues : d'une part les besoins des pays belligérants, accrus par la guerre, d'autre part les demandes des pays neutres autrefois adressées aux principaux pays industriels européens et reportées pendant la guerre vers les Etats-Unis expliquent aisément l'importance anormale des exportations. En outre les importations sont ralenties par la rupture des relations avec les pays centraux et par la diminution de l'activité industrielle dans les pays alliés. Enfin l'accroissement du prix des marchandises, non moins que l'élévation plus grande encore du prix de transport grossissent nominalement l'excédent d'exportations.

Cet excédent atteint en 1919 son chiffre le plus élevé 4.016 millions de \$; il est encore de 2.950 millions en 1900. Pendant ces deux années en effet, la hausse des prix est constante et l'arrêt des exportations de guerre (vivres et munitions...) est largement compensé par les envois de marchandises dans les régions dévastées; l'exportation est encore favorisée par l'activité du commerce en 1920.

Après la crise qui a sévi à la fin de 1920, les excédents d'exportations diminuent constamment jusqu'à ne plus atteindre en 1923 que 375 millions de \$, sur un commerce total de près de 8 milliards de dollars. Aussi avait-on pensé alors plus fermement que bientôt les importations dépasseraient les exportations : il n'en a rien été puisque l'année 1924 présente à nouveau un large excédent d'exportations de marchandises, excé-

dent qui est dû sans doute à une reprise de l'activité industrielle aux Etats-Unis, favorisé par l'exportation de capitaux américains vers l'Europe.

La composition du commerce extérieur des Etats-Unis montre que dans ce pays comme en Europe, l'influence de la guerre n'a été que passagère et, dès 1923, on pouvait constater le retour vers la situation d'avant-guerre. La proportion des objets d'alimentation, tant à l'exportation qu'à l'importation, est la même en 1923 qu'en 1913. Quant aux matières premières et aux objets fabriqués, les modifications de leur importance relative, bien que très faibles, semblaient d'abord déceler le développement plus rapide de l'industrie qui avait besoin, pour exporter une plus grande quantité de produits fabriqués, d'importer une plus grande quantité de matières premières. Mais les années 1920 à 1924 montrent, à cet égard, une évolution constante vers une situation analogue à celle de 1913 et rien ne permet de penser que cette évolution ne se poursuivra pas dans les années qui vont venir.

La même conclusion, à savoir que l'influence de la guerre a été seulement passagère, pourrait être tirée de l'étude de la direction du commerce américain : le bouleversement des années de guerre a eu pour effet d'attirer vers les pays alliés presque toutes les exportations des Etats-Unis, alors que les marchandises des pays neutres formaient la partie principale des importations; mais la reprise de relations pacifiques semble devoir supprimer peu à peu les rapports passagers dus aux conditions particulières et anormales créées par l'état de guerre.

Ainsi les modifications profondes de la balance des paiements américains dont nous avons parlé au début de cette étude n'apparaissent guère dans les mouvements du commerce extérieur que la guerre a influencés de manière transitoire. C'est donc l'étude des chapitres invisibles qui nous montrera l'évolution réelle des rapports internationaux des Etats-Unis.

Balance commerciale des États-Unis 1914-1924 (1)
en 000.000 dollars

Années	Importations	Exportations	Excédent	Années	Importations	Exportations	Excédent
1913	1.873	2.465	592	1919	3.904	7.920	4.016
1914	1.894	2.364	470	1920	5.278	8.228	2.950
1915	1.779	3.555	1.776	1921	2.508	4.483	1.975
1916	2.392	5.483	3.091	1922	3.113	3.867	754
1917	2.952	6.234	3.282	1923	3.792	4.168	376
1918	3.031	6.149	3.118	1924	3.610	4.590	980
1914-1918	12.048	23.785	11.737				

Déjà néanmoins l'évolution des mouvements de métaux précieux nous permettra d'entrevoir les transformations des relations extérieures des Etats-Unis.

Pendant toute la période de guerre, on constate un immense afflux d'or vers les Etats-Unis, mais un excédent appréciable d'exportations d'argent. C'est que, d'une part, tous les pays alliés cherchent à compenser par des envois d'or le déficit de leurs balances commerciales, tandis que certains pays neutres encore au

1. D'après la *Review of economic Statistics*, avril 1920 et le *Statistical Abstract of the United States*.

régime de la monnaie d'argent profitent de leur prospérité anormale pour accroître leur stock monétaire et que les Etats-Unis se libèrent ainsi de réserves d'argent que l'adoption d'une monnaie d'or a rendues inutiles.

En 1919 au contraire, les pays alliés ont beaucoup ralenti leurs exportations d'or, car ils disposent encore de crédits étrangers non épuisés; de son côté l'Amérique commence à ressentir les effets néfastes d'un stock d'or trop abondant, et notamment elle subit les conséquences de la hausse des prix intérieurs. Aussi les échanges de métaux précieux font-ils ressortir un excédent d'exportations d'or aussi bien que d'argent. Les inconvénients d'un stock métallique trop important sont encore assez sensibles en 1920 pour entraîner des exportations considérables de métal précieux, mais les envois effectués par les pays alliés rétablissent à nouveau un excédent d'importations qui se maintiendra en 1921, 1922 et 1923.

Cet excédent continu d'importations de métaux précieux montre bien que l'excédent d'exportations de marchandises n'a pas pour objet de compenser les dettes d'intérêts ou de services des Etats-Unis, en un mot les dettes périodiques habituelles, mais bien les exportations de capitaux américains. L'étude des chapitres invisibles mettra mieux encore en évidence la manière dont se réalise alors aux Etats-Unis l'équilibre de la balance des paiements.

Mouvements de métaux précieux (1)

OR				ARGENT				
ANNÉES	Importa- tions	Exporta- tions	Excédent ou déficit	ANNÉES	Importa- tions	Exporta- tions	Excédent ou déficit	Excédent ou déficit total
1914-1918	1.783	738	+ 1.045	1914-18	212	398	+ 186	+ 860
1919	250	410	— 160	1919	94	241	— 147	— 307
1920	392	342	+ 50	1920	88	114	— 26	+ 24
1921	691	24	+ 667	1921	63	52	+ 11	+ 678
1922	275	37	+ 238	1922	71	63	+ 8	+ 246
1923	323	29	+ 294	1923	74	72	+ 2	+ 296
1924	320	62	+ 258	1924	74	109	+ 35	+ 223

Excédent d'importation : +

Excédent d'exportation : —

B. — Services de transport, d'assurance
et services financiers

Les statistiques américaines, différentes en cela de presque toutes les statistiques des grands pays industriels, évaluent les importations comme les exportations, d'après leur valeur au port d'embarquement (2). Il faut donc porter au crédit des Etats-Unis les transports de marchandises exportées sur navires américains et au débit de la balance les importations effectuées par des navires étrangers.

L'évaluation de ces créances et de ces dettes a été faite

1. D'après le *Statistical Abstract of the United States*.

2. Les statistiques américaines donnent toujours en effet la valeur f. o. b. c'est-à-dire free on board ou franco bord.

avec une grande précision par le « Shipping Board » (1) des Etats-Unis. La méthode employée a consisté à établir les prix de transport appliqués sur différentes routes maritimes pour diverses marchandises, et à déterminer ensuite un prix moyen de transport à l'importation et à l'exportation. Ainsi on est arrivé à penser que le transport augmentait le prix des marchandises d'environ 15 0/0 de leur valeur à l'importation et de 30 0/0 à l'exportation (2). Pour la période 1914-1918, il y a eu 7.226 millions \$ de marchandises importées sur navires étrangers et les dettes des Etats-Unis qui en résultent peuvent donc être évaluées à environ 1.084 millions \$. Par contre il faut porter au crédit de la balance 920 millions \$, qui représentent les sommes payées par l'étranger pour le transport de 3.063 millions de \$ de marchandises exportées sur navires américains. Ainsi les Etats-Unis sont débiteurs d'une somme nette de 165 millions à laquelle il faut ajouter 214 millions de \$ qui ont été employés à l'affrètement de navires étrangers.

En 1919, les mêmes calculs font apparaître un solde net de 92. 8 millions de \$, en faveur des Etats-Unis, dont 20 millions de \$ provenant de la vente de navires américains à l'étranger.

Pour 1920 et 1921, on a seulement modifié les rapports de 30 0/0 et 15 0/0 (exactement 31. 6 et 13.6) d'après le rapport entre la valeur des marchandises importées et

1. Ministère de la Marine américaine.

2. En effet la plupart des exportations sont à destination de l'Europe, tandis que les importations viennent surtout de l'Amérique du Sud.

des marchandises exportées en 1920 et les mêmes valeurs en 1918. On peut résumer ainsi les principaux résultats pour le premier trimestre de l'année 1920 (1).

Index de fret.....	37.5	1918 = 100
Index des prix d'exportations.....	122.	1918 = 100
Index des prix d'importations.....	154,9	1918 = 100
Exportations sur navires américains.....	\$ 1.737.689.564	
Importations sur navires étrangers.....	\$ 1.556.123.895	

$$\text{Gain de fret : } \frac{1.737 \times 37.5 \times 31.2}{122 \times 100 \times 100} = 166.800.000 \$$$

$$\text{Dette de fret : } \frac{1.552 \times 37.5 \times 13.6}{154 \times 100 \times 100} = 51.200.000 \$$$

$$\text{Gain net de fret : } 166.800.000 - 51.200.000 = 115.600.000 \$$$

D'après cette méthode, les gains de fret des Etats-Unis diminuent de 93 millions \$ en 1920 à 32 millions en 1921 et à 10 millions en 1922, enfin à respectivement 7 et 8 millions en 1923 et 1924.

D'ailleurs le déclin de la flotte américaine explique cette tendance; il est dû à deux causes essentielles : la mauvaise utilisation de la flotte d'état par l' « U. S. Shipping Board » et la diminution des constructions nouvelles. L'U. S. Shipping Board possédait en effet, en 1920, 7.200.000 tonnes de navires sur un total de 11.500.000 tonnes que comprenait alors la flotte de commerce des Etats-Unis, soit une proportion de 64 0/0. Son administration est si défectueuse que les recettes ne suffisent pas à compenser les dépenses d'entretien et cela parce que les navires ne sont que partiellement

1. Voir *Federal Reserve Bulletin* avril 1921, p. 400 et février 1921, p. 183.

employés. De nombreux navires restent au port, parce que les contrats ne sont signés que trop lentement et parce qu'il n'y a pas une concordance assez précise entre les dates des contrats et les trajets des navires. Enfin la crise qui frappe l'industrie des transports maritimes depuis la fin de 1920 atteint l'« U. S. Shipping Board » en même temps que les autres entreprises de navigation.

Aussi les armateurs ont-ils réclamé la vente des navires du « Shipping Board » qui a été décidée (1) en 1920. Elle fut poursuivie beaucoup trop lentement, parce que les prix fixés administrativement n'ont pas suivi assez rapidement la baisse survenue sur le marché commercial.

D'ailleurs, en face de la construction anglaise qui avait réalisé de rapides progrès, la construction américaine se ralentissait sensiblement et d'une façon continue. L'industrie de la construction maritime est encore trop récente aux Etats-Unis, de sorte que les Sociétés supportent mal les difficultés survenues après 1920; l'absence de crédits, le prix de revient trop élevé de la construction mettent les Etats-Unis en état d'infériorité par rapport à l'Angleterre, qui est elle-même d'ailleurs favorisée par la concentration à Londres du marché international des frets. Le déclin de l'industrie américaine s'est donc poursuivi, malgré les mesures de faveur que le Gouvernement américain a décidé de prendre au profit de la construction maritime par l'acte de 1920 (2).

1. Vente décidée par l'Acte de la Marine Marchande de 1920. Voir *American economic Review*, décembre 1921.

2. Octroi de crédits aux constructeurs, exemption d'impôts des profits de guerre et de plus-value pour certains types de

Il semblerait que la prospérité des sociétés d'assurance et de banque américaines depuis la guerre ait eu pour effet de rendre les Etats-Unis créiteurs de sommes importantes dues par l'étranger à ces sociétés. Le développement des banques des U. S. en France en paraît faire preuve. Néanmoins, il n'en est pas ainsi : L'« U. S. Shipping Board » est arrivé, par une évaluation assez précise, à cette conclusion que les créances et les dettes d'assurances se compensaient sensiblement (1). Peut-être ceci doit-il s'expliquer par le nombre et l'activité des Sociétés d'assurances françaises, anglaises et allemandes, par l'ancienneté de la prépondérance des établissements de crédits britanniques.

Ainsi le chapitre « commissions et assurances » sera négligé, aussi bien de 1914 à 1919 que de 1919 à 1924.

*C. — Dépenses des touristes américains à l'étranger
et remises des immigrants*

Les dépenses des touristes américains ont été très faibles de 1914 à 1918. D'après le nombre de ces touristes (388.000 de 1914 à 1918) on peut admettre qu'environ 388 millions de \$ ont été ainsi transférés à l'étranger. Mais à partir de 1919, le nombre des touristes s'accroît rapidement; dès cette année la visite de l'Europe et plus particulièrement des champs de bataille et

navires construits dans les chantiers américains, organisation de l'hypothèque maritime, subvention postales. Mais il n'y a pas de droits protecteurs à l'importation de navires étrangers

2. Evaluation du « Spectator » à un débit total de 8.967.000 \$ pour 1914-1918.

des régions dévastées attire beaucoup de parents des combattants américains. D'après une publication américaine (1), il serait venu en France 146.000 Américains en 1919, et leurs dépenses pourraient être évaluées à un chiffre maximum de 100 millions de \$.

C'est surtout à partir de 1920 que les dépenses des touristes prennent dans la balance des comptes une place importante. En même temps que le nombre des touristes augmente sans cesse, leurs dépenses individuelles, évaluées en francs, s'élèvent à mesure que diminue la valeur des monnaies françaises, allemandes, italiennes, belges... En effet les touristes, profitent des prix inférieurs pratiqués dans les pays à monnaie dépréciée pour acheter de nombreux objets et surtout des objets de luxe. Aucune évaluation précise des paiements ainsi effectués n'a été établie aux Etats-Unis, mais les statistiques des Sociétés de navigation et des bureaux de tourisme, les indications fournies par le « Bureau of Immigration », enfin l'avis de plusieurs banquiers (2) laissent penser que ces dépenses se sont élevées à 150 millions de \$ en 1920, 200 millions en 1921, 300 en 1922, 300 en 1923 et 500 en 1924.

A côté du mouvement des touristes, le mouvement d'immigration qui s'est poursuivi aux Etats-Unis depuis un siècle est l'origine de dettes plus importantes et peut-être aussi plus régulières. Avant la guerre, les Etats-

1. Smith, Sturgis and Moore « a plan to advertise foreign travel to the american public ».

2. Voir *Review of economic Statistic* Juillet 1922 et octobre 1923.

Unis recevaient chaque année environ un million d'immigrants dont la majeure partie venait des pays anglo-saxons. La guerre a ralenti ces mouvements au point qu'en 1918, 17.000 étrangers seulement sont venus chercher du travail aux Etats-Unis. Mais, à partir de 1919, l'immigration revient vite à son niveau d'avant-guerre (430.000 en 1920 et 975.000 en 1924) et se stabilise ensuite lorsque les lois d'immigration (1) fixent d'après certains barèmes le nombre maximum des immigrants de chaque nationalité étrangère qui seraient autorisés à entrer aux U. S. dans l'année. On avait pris tout d'abord pour limite le nombre des immigrants de chaque pays en 1913. Depuis on a substitué à l'année 1913 la moyenne des années 1890 à 1900; un tel critérium est très favorable à l'élément anglo-saxon, car les anglo-saxons formaient dans la période de 1890-1900 le groupe le plus important, tandis que le groupe des immigrants des nations du Centre et du midi de l'Europe a maintenant beaucoup progressé (Italiens, Espagnols, Etats Balkaniques, Pologne et Tchéco-Slovaquie).

Mais il ne suffit pas de connaître le nombre des immigrants pour évaluer les remises qu'ils effectuent : les sommes que chacun d'eux renvoie sont très variables suivant ses revenus et selon les exigences de ses parents restés en Europe. En 1910, C. Speare, dans la *North American Review* estimait ces sommes à 150 millions

1. En effet le nombre des immigrants n'a été que de 522.919 en 1923.

de \$ au total, d'après une étude des banques et d'après les émissions d'« international post orders ». Sans doute peut-on élever ce chiffre jusqu'à 200 millions en 1914. Pendant la guerre, malgré la diminution de l'émigration européenne, les besoins des belligérants ont sans doute conduit de nombreux Américains à expédier des sommes importantes à leurs parents en Europe; aussi M. John Williams évalue-t-il ce chapitre à 600 millions de \$ pour la période 1914-1918, soit 120 millions par an en moyenne. A partir de 1919, les évaluations varient dans la proportion de 1 à 3; la plus vraisemblable semble être celle du « Food Administration » qui estime que 1.000.000 d'Américains environ ont expédié à l'étranger de 800 à 1.000 millions de \$ en 1919; de cette dette il faudrait déduire environ 300 millions de \$ à raison des sommes apportées aux Etats-Unis par les nouveaux immigrants. Le résultat net de 700 millions de \$ est assez voisin de celui de 600 millions de \$ admis par M. Williams (1). En 1920, la situation très belle des ouvriers qui gagnent des salaires élevés et la hausse des prix ont fait estimer les remises des immigrants à 700 millions de \$. Mais en 1921 et 1922, le marasme des affaires et le chômage des ouvriers réduisent les salaires, et par suite les remises n'ont sans doute guère dépassé 500 millions de \$ en 1921 et 400 millions de \$ en 1922. En 1923, les

1. M. John Williams a étudié les chèques tirés sur des banques dans les régions particulièrement peuplées d'étrangers (Detroit, Cleveland, Youngstown, Rochester), et de même les chèques tirés sur des Sociétés religieuses (Y. M. C. A. - K. O. C. Federal Committee of the Churches of the Christ in U. S. A. — Jewish joint distribution Committee).

mêmes causes font que les évaluations se réduisent à 244 millions de \$. Au contraire en 1924, elles sont de nouveau évaluées à 355 millions de \$ (y compris les dons des institutions charitables).

D. — Mouvements des capitaux

Tandis que, dans les nations européennes belligérantes, le mouvement des capitaux a servi, pendant la guerre, à compenser le déficit de la balance commerciale, les mouvements de capitaux des Etats-Unis vers l'Europe ont compensé aux Etats-Unis l'excédent d'exportations de marchandises. Aussi les exportations de capitaux ont-elles largement dépassé les importations de capitaux.

Exportations de capitaux. — Les plus importantes ont pris la forme de crédits consentis par le Trésor américain aux Gouvernements alliés. Ces crédits se sont surtout développés à partir de 1917 et jusqu'en juin 1919; ils ont atteint un total de 7.685 millions de \$ pour la période 1914-1918, et se répartissent ainsi : Angleterre 3.850, France 2.300, Italie 1.125, autres pays 410. Pour les six premiers mois de 1919, les crédits nouveaux accordés ont atteint un montant net de 2.039 millions de \$ (1).

L'excédent d'exportations de marchandises a permis aussi aux Américains d'acheter des valeurs mobilières étrangères et de rapatrier des valeurs mobilières amé-

1. Chiffres donnés par le Secrétaire du Trésor américain et reproduits dans le *Federal Reserve Bulletin*.

ricaines jusque-là entre les mains de porteurs étrangers. Le rapatriement de valeurs américaines est surtout important de 1914 à 1918; il atteint pour cette période plus de 2.000 millions de \$ (1). Mais ensuite il diminue rapidement de 150 millions de \$ en 1919 et 200 millions en 1920 à 32 millions en 1921 et 54 millions en 1922. Ils sont à peine appréciables en 1923 et en 1924.

L'achat de valeurs étrangères conserve au contraire son importance. De 1914 à 1918 on constate l'entrée aux Etats-Unis de 1.520 millions de \$ de valeurs étrangères (2); ce chiffre est en 1919 de 736 millions de \$ (3), en 1920 de 706 millions (4), en 1921 de 765 millions, en 1922 de 637 millions, en 1923 de 377 millions et en 1924 de 828 millions. En 1925 les emprunts étrangers aux Etats-Unis sont encore bien plus élevés puisque l'Allemagne seule aura placé aux Etats-Unis plus d'un milliard de marks-or d'obligations.

Mais, en outre, les circonstances spéciales créées par la guerre ont entraîné des mouvements de monnaie si importants qu'on ne peut les négliger. En effet le Gouvernement américain a acheté de 1914 à 1918, 1.018 mil-

1. Voir *Review of Economic Statistic* 1.600 de chemins de fer, 400 d'autres Sociétés.

2. Dont : valeurs anglaises : 958.400.000 \$ (val. nominale)
 — françaises : 695.000
 — russes : 160.000.000
 — allemandes : 45.000.000

3. Chiffres donnés par la Banque « Morgan, Harjes and Co », le « Federal Reserve Board » et diverses autres banques américaines dont la « Guarantee Trust Company ».

4. Dont 506 millions de valeurs étrangères émises aux Etats-Unis en 1920, 665 en 1921, 637 en 1922.

lions de \$ de monnaies étrangères pour subvenir aux frais des armées américaines en Europe et 71 millions de \$ de roupies pour permettre aux importateurs des Etats-Unis de régler leurs dettes envers l'Inde. D'autre part la Croix-Rouge américaine a envoyé en Europe des secours pour lesquels elle a dû acheter des monnaies françaises et britanniques pour une somme de 111 millions de \$. En 1919 l'achat de monnaies étrangères pour subvenir aux frais des troupes américaines porte encore sur 636 millions de \$; à partir de 1920, ces achats diminuent rapidement, en raison de la diminution du nombre des troupes américaines en Europe; ils sont encore de 362 millions de \$ en 1920, mais s'abaissent à 140 millions en 1921 et à 29 millions en 1922, pour disparaître en 1923. Mais pendant ces mêmes années, les particuliers américains ont acheté des monnaies étrangères dont ils espéraient la hausse et en particulier des francs, des marks, des roubles et des couronnes autrichiennes. D'après une évaluation américaine, dont il est délicat d'apprécier l'exactitude, ces achats auraient coûté aux Etats-Unis environ 100 millions de \$ en 1920, la même somme en 1921 et 326 millions de \$ en 1922. Par contre, les mouvements de spéculation auraient eu pour effet de faire rentrer aux Etats-Unis des monnaies américaines pour une valeur de 100 millions de \$ en 1921.

A partir de 1923, ces mouvements de monnaie sont peu importants car la chute définitive du rouble russe, celle du mark polonais et du mark allemand ont enlevé tout espoir de spéculation à la hausse. Puis l'introduction du rentenmark et enfin du reichsmark, la stabili-

sation de la couronne et la création du zloty, du tcherwonetz et du shilling-or ont paralysé la spéculation. Restaient donc le franc français, le franc belge et la lire; mais les pertes des spéculateurs sur les autres monnaies dépréciées les ont incités à plus de prudence et d'ailleurs la hausse de ces monnaies apparaissait comme si problématique et passagère qu'elle ne tentait pas l'esprit américain.

Importation de capitaux. — En face de ces exportations de capitaux sous forme de monnaies étrangères, il faudrait placer les importations de capitaux qui résultent de l'achat de monnaies américaines par les étrangers : bien que de tels achats aient été assez rares, ils se sont pourtant élevés à 91 millions de \$ de 1914 à 1918 et 76 millions en 1919 à 103 millions de \$ en 1921.

Mais l'importation de capitaux étrangers a surtout pris la forme de crédits accordés au Gouvernement américain, de remboursements effectués entre ses mains, enfin par la vente à l'étranger de titres étrangers ou de titres américains.

Les crédits ont été consentis au Gouvernement américain par les Gouvernements de la République Argentine et de l'Espagne : ils n'avaient pour but que de permettre le règlement de l'excédent des importations en provenance de ces deux pays et d'éviter que la monnaie américaine ne soit dépréciée par rapport au peso argentin et à la peseta espagnole. Nécessaires seulement pendant la période de guerre, ils ont atteint 127 millions de \$ de 1914 à 1918, dont 30 millions de l'Espagne et 37 millions de la République Argentine.

Au contraire, les remboursements de prêts antérieurement consentis par les Etats-Unis n'ont commencé qu'à partir de 1919 ; ils atteignent en 1919 un total de 515 millions de \$ (1) (dont 30 millions venant de l'Angleterre et 412 de la France). Ils sont plus élevés en 1920, environ 700 millions de \$ (dont 312 venant de la France et 350 de l'Angleterre) et diminuent ensuite jusqu'à 480 millions en 1921, 218 millions en 1922 et 169 en 1923 (2). Enfin en 1924 les remboursements n'atteignent plus que 165 millions de \$. Le règlement des dettes de guerre de l'Angleterre, de la Belgique, de l'Italie, de la Tchéco-Slovaquie, celui très prochain des dettes françaises, romaines et autres, apporteront aux Etats-Unis des sommes importantes, qui varieront depuis environ 150 millions de \$ dans les premières années jusqu'à près de 500 millions de \$ dans cinquante ans.

En dehors de ces remboursements on constate, dès 1922, des ventes assez importantes de valeurs mobilières étrangères détenues anciennement par des Américains (189 millions de \$) et de valeurs mobilières américaines (61 millions de \$). Cette vente de titres se poursuit en 1923 et en 1924, et atteint les chiffres respectifs de 377 et 319 millions de \$. Il est probable qu'elle est due principalement à l'exportation de capitaux qui s'est produite des pays à change instable vers les pays à

1. Voir *Review of Economic Statistic*.

2. Dont en 1921, 362 de la part de l'Angleterre et 96 de la France ; en 1922, 218 de l'Angleterre ; en 1923, 29 de la France et 140 de l'Angleterre.

change stable et plus particulièrement vers les Etats-Unis.

D'ailleurs les statistiques que l'on peut présenter à cet égard sont très incomplètes et il est certain que les capitaux étrangers qui ont été investis aux Etats-Unis depuis 1922 sont beaucoup plus considérables que ne le laisseraient croire les chiffres relevés plus haut. Pour en avoir une idée, il faudrait connaître tous les achats de valeurs américaines effectués par les étrangers aux Etats-Unis, ainsi que tous les achats de dollars que représentent les dépôts en comptes-courants dans les banques américaines. Ce dernier chiffre, en particulier ne peut pas être connu et il est certain qu'il est très élevé : la baisse du mark, de la couronne autrichienne, celle même du franc en étaient la meilleure preuve.

E. — *Paievements d'intérêts*

Ce dernier chapitre décèle plus nettement que tous les autres le renversement de la situation financière internationale des Etats-Unis qui, débiteurs de l'étranger en 1913, en sont devenus créanciers en 1919. En 1913, les intérêts des capitaux étrangers aux Etats-Unis étaient évalués à 200 millions de \$ par an, représentant le revenu d'un capital de 4.250 millions de \$. Si l'on veut tenir compte des rapatriements successifs de valeurs américaines effectués pendant la guerre, on peut retenir le revenu global de 600 millions de \$ pour la période 1914-1918 (1). Les rachats de valeurs américaines de 1914

1. Voir *Review of Economic Statistic* évaluation de M. John Williams à 540 millions de \$.

à 1918 réduisent (1) ces paiements à environ 100 millions de \$ pour 1919 et ce chiffre reste sensiblement le même pour les années suivantes puisque les ventes et les rachats de valeurs américaines sont très faibles.

Au contraire les paiements d'intérêts dus aux Américains pendant cette même période augmentent constamment. De 75 millions de \$ en 1913 (2), ils passent à 150 millions en 1919 (3) et on peut les évaluer à un total de 550 millions pour la période 1914-1918. D'après des recherches de la banque « Morgan, Harjes, and Co », ces paiements seraient encore de 150 millions de \$ en 1920, 180 millions en 1921 et 227 millions en 1922 ; enfin ils ont dû être de 260 millions de \$ en 1923 et de 324 millions en 1924 (4).

La situation des Etats-Unis est en réalité plus favorable encore, puisqu'il faut ajouter à ces revenus ceux que constituent les paiements d'intérêts effectués entre les mains du Gouvernement américain par des Gouvernements étrangers. De 1914 à 1918 ces intérêts ont atteint 260 millions de \$; pour la seule année 1919, ils ont été de 273 millions de \$, tandiqu'en 1920 et en 1921 ils n'ont pas dépassé respectivement 57 et 90 millions de \$. Depuis 1922 enfin, les Etats-Unis n'ont plus reçu à titre

1. 4.250.000.000 \$ moins 2 milliards de \$ de valeurs rachetées.

2. Le portefeuille américain de valeurs étrangères était alors d'environ 1.500 millions de \$.

3. Les achats de valeurs étrangères ont porté comme on l'a vu plus haut, sur 1.520 millions de \$.

4. Il est facile d'ailleurs de comparer ces chiffres avec ceux des mouvements de capitaux.

LA BALANCE DES COMPTES DE LA FRANCE 177

d'intérêts qu'environ 25 millions de \$ par an, dont 20 millions de la France pour l'intérêt du prix de cession des stocks américains en France à la fin de la guerre.

En 000.000 dollars	1914-1918		1919	
	Crédit	Débit	Crédit	Débit
Excédent d'exportations de marchandises.....	11.737		4.016	
Excédent d'exportations ou d'importations de métaux précieux.....		860	307	
Services de transport.....		165	73	
Vente achat de navires.....		214	20	
Remises des immigrants.....		600		600
Dépenses des touristes américains...		388		100
Importations de capitaux :				
Vente de monnaies américaine.s..	91		76	
Crédits accordés par des gouvernements étrangers.....	127			
Exportations de capitaux :				
Crédits accordés aux gouvernement étrangers.....		7.685		2.039
Valeurs américaines rachetées.....		2.000		150
Valeurs étrangères achetées.....		1.520		736
Achat de monnaies étrangères:				
Par le Gouvernement.....		1.089		636
Par la Croix-Rouge.....		111		
		600		100
Intérêts dus par les U. S.	550		150	
dus aux U. S.				
dus au Gouvernement américain	260		273	
	12.765	15.231	5.430	4.361
Excédent.....				1.069
Ou déficit	2.466			

	1920		1921		1922		1923		1924	
	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit
Excédent d'exportations de marchandises.....	2.950		1.975		754		376		980	
Excédent d'exportations ou d'importations d'or et d'argent.....		24		675		246		296		223
Services de transport.....	93		32		10		7		8	
Remises des immigrants.....		700		500		400		244		355
Dépenses des touristes.....		150		200		300		300		500
Importations de capitaux										
Vente de monnaies américaines.....			103						165	
Remboursement de prêts.....	700		480		218		169			
Valeurs mobilières étrangères revendues.....					189					
Valeurs américaines exportées.....					61		377		319	
Exportations de capitaux										
Valeurs américaines rachetées.....		200		32		34				828
Valeurs étrangères achetées.....		706		765		637		377		
Achat de monnaies étrangères :										
Par le gouvernement américain.....		362		140		29				
Par les particuliers.....		100		100		326				
INTÉRÊTS dus par les Américains.....		100		100		100		100		120
— dus aux E.-U.	150		180		227		260		324	
— dus au Gouvernement Amér.....	57		90		25		25		25	
Excédent.....	3.950	1.342	2.860	2.515	1.484	2.072	1.214	1.317	1.821	2.026
déficit.....		4.608		345	588		103		205	

III. — SYNTHÈSE DE LA BALANCE DES COMPTES DES ETATS-UNIS

L'étude d'ensemble de la balance des comptes des Etats-Unis, maintenant possible, permettra de saisir plus complètement l'importance des modifications qui ont transformé la situation financière du grand pays américain à l'égard des autres pays du monde.

De 1914 à 1918, l'excédent créditeur de près de 11 milliards de \$ qui résultait des échanges de marchandises et de métaux précieux n'a pas été compensé par les chapitres débiteurs autres que les mouvements de capitaux : en effet le solde débiteur des paiements dus aux services de toute espèce, aux mouvements des personnes et aux créances et dettes d'intérêts, atteint environ 2.350 millions de \$. Les mouvements des capitaux effectués par les particuliers ont atteint au total 3.520 millions de \$. Ce sont donc surtout les crédits accordés par le Gouvernement des Etats-Unis aux Gouvernements étrangers qui ont formé la contre-partie du surplus d'exportations de marchandises, puisqu'ils ont été de 7.685 millions de \$. Ils ont même été si élevés qu'ils ont provoqué un déficit important de la balance des comptes des Etats-Unis, déficit qui s'explique aisément par la marge de crédit que les Etats étrangers conservaient toujours à la Trésorerie américaine : ce déficit a été de 2.491 millions de \$ pour la période de guerre.

Il est d'ailleurs curieux de constater que les exportations de capitaux américains, environ 11 milliards

de \$, correspondent exactement à l'excédent d'exportations de marchandises.

Après la période 1914-1918, l'année 1919 a encore été pour les Etats-Unis une année très favorable; elle présente un solde créditeur qui a son origine dans la réalisation des crédits dont les Gouvernements européens disposaient encore auprès de la Trésorerie Américaine. En effet l'excédent d'exportations de marchandises et de métaux précieux atteint plus de 4.300 millions de \$: en face de ce solde créditeur les exportations nouvelles de capitaux atteignent à peine 3.000 millions de \$, tandis que l'ensemble des autres chapitres présente un solde débiteur de 300 millions de \$ environ. Le solde créditeur net de la balance est donc de 1.069 millions de \$. Aussi l'année 1919 a-t-elle été pour la monnaie américaine très favorable : le cours du dollar s'est en effet rapidement élevé dans tous les pays, neutres ou anciens belligérants.

On s'explique cependant assez malaisément que l'ensemble des opérations financières des Etats-Unis de 1914 à la fin de 1919 présente un solde débiteur d'environ 1.400 millions de \$. Il est surprenant en effet qu'un pareil déficit de la balance se soit maintenu, alors que justement la valeur internationale de la monnaie américaine qui exprime la situation des créances et des dettes du pays envers l'étranger s'est constamment accrue. Par ailleurs il paraîtrait difficile d'admettre que des exportations occultes de capitaux européens vers les Etats-Unis aient atteint, dès cette époque, un chiffre aussi élevé que 1.400 millions de \$, c'est-à-dire, au cours du change de la fin de 1919, plus de 9 milliards de francs.

C'est pourtant la seule hypothèse qu'il nous est possible de faire : elle seule explique d'ailleurs en même temps la hausse du dollar en 1919. Il reste néanmoins qu'aucun indice ne paraît avoir décidé, tant en Europe ou en Amérique du Sud qu'aux Etats-Unis, pareil mouvement des capitaux et qu'ainsi l'exactitude de nos évaluations pourrait être sérieusement mise en doute.

Mais l'année 1920 paraît au contraire confirmer les résultats obtenus pour la période 1914-1919, puisqu'elle présente un solde créditeur de plus de 1.600 millions de \$, supérieur de 200 millions de \$ au déficit des années antérieures. C'est qu'en effet l'excédent des exportations de marchandises et de métaux précieux reste considérable (2.926 millions de \$) tandis que le solde net des mouvements de capitaux ne présente plus qu'un excédent d'exportations assez faible, 668 millions de \$. Les autres chapitres sont l'origine de dettes américaines pour un montant de 650 millions de \$, principalement dus aux mouvements de personnes. Ainsi, à la fin de 1920, la balance des comptes des Etats-Unis, pour la période 1914-1920, se trouvait à peu près en équilibre, puisque sur un total de transactions de près de 22 milliards de \$, le solde définitif n'est plus que de 200 millions de \$. C'est dire que les mouvements invisibles de capitaux pendant cette période se sont sensiblement compensés.

L'évolution de ces mouvements peut s'expliquer de deux manières : ou bien les crédits dont les pays étrangers disposaient encore aux Etats-Unis à la fin de 1918 et de 1919 ont été utilisés et par suite éteints ; ou bien ces crédits sont demeurés ouverts aux commerçants et aux

banquiers étrangers, mais ils ont été compensés par une exportation à peu près égale de capitaux américains en Europe. Il est vraisemblable que les achats considérables de marchandises effectués aux Etats-Unis par certains pays, et notamment par la France, ont obligé les importateurs étrangers à employer une partie au moins des crédits dont ils disposaient encore aux Etats-Unis — mais il est aussi très probable que de nombreux Américains ont commencé, dès 1920, à se faire ouvrir des comptes dans les banques des pays européens où la monnaie avait subi une rapide dépréciation — Ce double mouvement se comprendrait d'autant mieux que, d'une part, les commerçants étrangers exportateurs de marchandises vers les Etats-Unis préfèrent, devant la baisse de leur monnaie, conserver leurs créances en dollars sur leurs correspondants américains tandis que les importateurs étrangers de produits américains, contraints d'acheter des dollars, provoquent la baisse de leurs monnaies et attirent donc dans leur pays les capitaux américains par l'espoir d'un relèvement prochain de la monnaie dépréciée.

Ainsi se manifeste déjà, bien que dans des limites encore faibles, ce phénomène de l'exportation des capitaux, exportation critique, puisqu'elle a pour résultat de provoquer rapidement la baisse de la monnaie, sans que la balance des comptes ne soit très gravement déficitaire.

En 1921, la balance présente les mêmes caractéristiques qu'en 1920, avec cette différence que l'excédent des exportations de marchandises et de métaux précieux s'est abaissé à 3.100 millions de \$, tandis que l'excédent

d'exportations des capitaux est encore de 550 millions de \$. Aussi le solde créditeur de la balance n'est-il plus que de 345 millions de \$. Mais justement en 1921, la plupart des changes étrangers et particulièrement les changes européens ont repris par rapport au dollar une position plus favorable : la baisse du dollar a ainsi coïncidé avec un excédent créditeur de la balance des comptes. C'est ce qui laisse croire que des mouvements invisibles de capitaux ont encore exercé leur influence sur la monnaie américaine. Il est probable en effet, que la hausse des monnaies étrangères qui s'est produite surtout dans les premiers mois de 1921 a entraîné les capitalistes américains à investir plus largement leurs réserves dans les pays à monnaie dépréciée, tandis que, peut-être dans une faible mesure, les commerçants étrangers ont plus volontiers transformé en leur monnaie nationale leurs créances en dollars.

La balance est de nouveau fortement débitrice en 1922 (plus de 600 millions de \$). En effet l'excédent d'exportations de marchandises et de métaux précieux n'est plus que de 500 millions de \$ environ, tandis que les exportations nettes de capitaux atteignent 700 millions de \$. Il est probable que pendant toute l'année 1922, les pays européens dont la balance apparaît à cette époque largement créditrice mais dont la monnaie continue à baisser, ont remboursé aux Etats-Unis une partie des crédits qui leur avaient été accordés en 1920 et en 1921 par les commerçants et banquiers américains : c'est ce qui explique la hausse du dollar par rapport à la livre et surtout par rapport au franc. Les capitaux dont les Etats-

Unis ont ainsi pu disposer ont été à nouveau investis à l'étranger, ainsi qu'en témoignent le mouvement des monnaies (327 millions de \$ de monnaies étrangères ont été achetées par les particuliers en 1922), et les achats de valeurs étrangères.

Enfin, à la fin de 1922, l'équilibre de la balance est à peu près parfait pour la période 1914-1922 (59.000.000 \$ de déficit); depuis cette époque, les chapitres débiteurs ont légèrement excédé les chapitres créditeurs. Les mouvements occultes de capitaux ont dû par conséquent se compenser à peu de chose près et cela n'est pas pour nous étonner, puisque plusieurs pays européens retrouvaient une plus grande stabilité monétaire, tandis que d'autres assistaient à des variations plus intenses encore que pendant les années précédentes : le retour des capitaux dans les pays à monnaie stable ne compensait pas entièrement l'exportation plus rapide dans les pays à monnaie dépréciée. Mais, peu à peu, les mouvements de capitaux sont, à nouveau, devenus plus normaux : aux mouvements de crédits à court terme se sont substitués des mouvements de valeurs mobilières.

Ces quelques mots sur la physionomie de la balance des comptes des Etats-Unis de 1914 à 1924 montrent bien que deux chapitres ont eu pendant cette période une influence primordiale : les mouvements de marchandises et de métaux précieux, d'une part, les mouvements de capitaux d'autre part. Les mouvements de marchandises, de même que les services rendus et les intérêts reçus ou payés n'affectent point de manière définitive la situation des créances et des dettes internationales qui

est au contraire modifiée de façon durable par les transferts de capitaux.

Avant la guerre on estimait à 4.250 millions de \$ les capitaux étrangers investis aux Etats-Unis et à 1.500 millions de \$ les capitaux américains investis à l'étranger; or de 1914 à 1920 les capitaux exportés par les Etats-Unis ont atteint les chiffres suivants :

Valeurs américaines rachetées.....	2.350 millions de \$	
Valeurs étrangères achetées.....	2.962	—
Crédits accordés par le Gouvernement.....	9.724	—

Par contre les Etats-Unis ont reçu des remboursements qui se sont élevés à 1.215 millions de \$ pendant cette même période; ces remboursements viennent en déduction des valeurs étrangères achetées, dont la valeur est ainsi réduite à 1.747 millions de \$. Ainsi à la fin de 1920, les Etats-Unis voyaient leurs créances sur l'étranger dépasser le montant de leurs dettes : les créances dépassaient 3.200 millions de \$ alors que les dettes restaient au-dessous de 2.000 millions. De 1920 à 1924, les mouvements des capitaux décèlent des rachats de valeurs américaines (66 millions de \$), des achats de valeurs étrangères (2.605 millions de \$), enfin des importations de capitaux étrangers (1.558 millions de \$). La situation nouvelle en 1924 est donc la suivante :

Capitaux américains à l'étranger...	5.050 millions de \$	
Capitaux étrangers aux Etats-Unis.	2.390	—

Alors que les capitaux étrangers investis aux Etats-Unis dépassaient de 2.750 millions de \$ en 1913 les capitaux américains investis à l'étranger, ces derniers

leur sont supérieurs de près de 2.500 millions de \$ à la fin de 1924.

Encore faut-il ajouter à ce déplacement des capitaux au profit des Etats-Unis, la valeur des dettes des Gouvernements étrangers envers la Trésorerie américaine. Le règlement de la dette britannique apportera chaque année aux Etats-Unis pendant 62 ans une somme moyenne de 140 millions de \$, qui correspond à un capital de 2.300 millions de \$ au taux de 6 0/0. Le règlement de la dette française ne donnera pas lieu sans doute à des paiements aussi élevés ; on peut penser néanmoins qu'ils atteindront environ 40 millions de \$ pendant les cinq ou six premières années et s'élèveront ensuite progressivement jusqu'à atteindre entre 100 et 140 millions de \$ dans la dernière période.

Le règlement des dettes des autres Etats (Italie, Belgique, Tchéco-Slovaquie, Roumanie, Serbie) apportera en outre aux Etats-Unis des sommes variant entre 10 millions de \$ au début et 100 millions de \$ à la fin.

Si on laisse de côté le chapitre des intérêts, la balance des comptes actuelle des Etats-Unis n'est pas très différente de celle de 1913 : l'excédent d'exportations de marchandises et de métaux précieux sert à combler le déficit provoqué par les dépenses des touristes et les remises des immigrants et permet en outre le placement à l'étranger d'importants capitaux. Mais, avant 1913, les Etats-Unis importaient plus de capitaux qu'ils n'en exportaient de manière à pouvoir payer à l'étranger les intérêts dont ils étaient débiteurs et c'est donc le cha-

pitre des intérêts qui vient transformer la physionomie de la balance des comptes des Etats-Unis. C'est surtout d'ailleurs dans un avenir prochain que la transformation deviendra sans doute plus profonde.

En effet, tandis que les principaux pays industriels de l'Europe ont chaque année une balance commerciale déficitaire, les Etats-Unis bénéficient encore chaque année d'un excédent d'exportations de marchandises; c'est là d'ailleurs ce qui sépare encore de celle des pays européens la balance des comptes américaine, qui déjà comporte chaque année une exportation nette de capitaux, un excédent important d'intérêts créditeurs, enfin un excédent d'importations de métaux précieux.

Mais la balance commerciale des Etats-Unis restera-t-elle longtemps encore favorable? C'est une question qui a été très longuement débattue par les Américains, surtout en 1922 et en 1923, alors que l'excédent d'exportations de marchandises diminuait chaque année. L'accroissement de cet excédent en 1924 a quelque peu réduit au silence ceux qui prédisaient déjà le renversement de la balance commerciale. Mais on peut se demander si cet accroissement a été le résultat de causes passagères ou s'il dépend au contraire de conditions durables qui maintiendront dans l'avenir un large excédent d'exportations.

IV.— LA BALANCE DES COMPTES DES ETATS-UNIS DANS L'AVENIR

On ne peut s'empêcher de prévoir le jour où, dans un avenir assez proche, toutes les monnaies des grands

pays européens auront retrouvé, par l'application de méthodes diverses, leur stabilité d'avant-guerre. Mais, il est à penser que, pendant quelques années encore, ces mêmes pays bouleversés par l'inflation auront besoin de capitaux nombreux pour rétablir leur situation : après ces années de reconstruction européenne, les grands pays industriels reprendront vite leurs habitudes d'épargne et chercheront à placer leurs capitaux à l'étranger. Déjà l'Angleterre exporte chaque année plus de capitaux qu'elle n'en importe et la France n'est peut-être pas si loin qu'on ne le croit d'une semblable situation. Il n'est pas certain que les grandes républiques de l'Amérique du Sud continueront alors à éprouver, comme avant la guerre, de grands besoins de capitaux et il faudra par conséquent trouver de nouvelles régions encore peu civilisées pour donner aux capitaux nouveaux constitués chaque année un emploi rémunérateur. Quel sera alors l'équilibre de la balance des comptes des Etats-Unis ?

Les chapitres invisibles en dehors des mouvements de capitaux, présenteront sans doute dans l'avenir une situation plus favorable aux Américains. Si l'on ne peut dire quel sera le solde des paiements dus aux transports maritimes, solde qui sera toujours faible, les chapitres débiteurs que constituent les mouvements des personnes auront tendance à diminuer. D'une part l'immigration, déjà étroitement limitée par les dernières lois édictées en cette matière, diminuera sans doute à mesure que les Etats-Unis deviendront de plus en plus peuplés et par suite les sommes rapatriées par les immigrants seront

plus faibles; ils seront même d'autant plus faibles que la meilleure situation des pays européens restreindra les appels de leurs familles aux secours pécuniaires des immigrants. De même les dépenses des touristes qui ont atteint depuis 1922 des chiffres anormaux se trouveront certainement réduites lorsque la stabilité des monnaies européennes aura laissé aux prix le temps nécessaire pour rejoindre dans ces pays un niveau voisin de celui des Etats-Unis.

Au contraire, les paiements d'intérêts, déjà aujourd'hui favorables aux Etats-Unis, vont sans doute s'accroître rapidement dans les prochaines années. Déjà, en 1925, les intérêts de placements américains à l'étranger atteindront près de 380 millions de \$ contre environ 130 millions d'intérêts dus. Les capitaux nouveaux très nombreux qui seront sans doute investis en Europe par les Américains d'ici peu d'années renforceront encore cette position créditrice. Ainsi dans une dizaine d'années les chapitres invisibles, mouvement des capitaux mis à part, pourraient être une source de crédit pour les Etats Unis.

L'excédent des exportations de marchandises et de métaux précieux ne pourra alors se maintenir qu'en contrepartie des capitaux nouveaux exportés. Nous avons vu que le placement de ces capitaux à l'étranger présenterait sans doute quelques difficultés; d'ailleurs en admettant même que des conditions nouvelles, encore insoupçonnées, facilitent ces opérations, il n'en reste pas moins que ces placements nouveaux accroîtront sans cesse le chiffre des intérêts et que ces intérêts se trouve-

ront rapidement supérieurs aux capitaux neufs annuellement exportés. L'expérience montre que cette évolution se poursuit rapidement dès que les autres chapitres invisibles présentent un solde créditeur.

Aussi peut-on prévoir, dans un délai encore impossible à déterminer, mais sans doute assez proche, que la balance des comptes des Etats-Unis, malgré la protection douanière accordée aux industries américaines et malgré l'exportation annuelle de capitaux nouveaux présentera bientôt une physionomie semblable à celle de la balance des pays industriels européens : excédent d'importations de marchandises largement compensé par le solde créditeur des chapitres invisibles, placement de capitaux à l'étranger, et peut-être aussi excédent d'importations de métaux précieux.

Alors sera terminée l'évolution des Etats-Unis vers une forme industrielle plus avancée, évolution que la guerre a précipitée sans toutefois l'avoir achevée. Encore est-il prudent de conserver quelque scepticisme sur ces prévisions d'avenir économique, quelque bien établies qu'elles puissent paraître : ce sont en effet souvent des transformations économiques et politiques inattendues qui renversent les conclusions que l'expérience faisait paraître certaine.

CHAPITRE IV

LA BALANCE DES COMPTES DE L'ALLEMAGNE

L'Allemagne était devenue, au cours des cinquante années qui ont précédé la guerre, un des plus puissants pays du monde, tant par l'étendue de son territoire et le nombre de ses habitants que par la prospérité de son industrie et de son commerce.

Pendant plus de quatre ans, le bouleversement du courant de ses échanges avec l'étranger et les dépenses d'une guerre dont elle a supporté presque tout le poids à la place de ses alliés défaillants, ont diminué ses richesses. Depuis 1919 en outre, les paiements en exécution du traité de paix, quelque faibles qu'ils aient pu paraître aux nations victorieuses, ont troublé la situation financière de l'Allemagne, mais surtout la politique d'inflation, pratiquée jusqu'à son extrême limite par le Gouvernement allemand, a fini de modifier en même temps que la répartition des fortunes à l'intérieur, l'état des dettes et des créances de l'Allemagne envers l'étranger.

Néanmoins la crise monétaire a permis à l'industrie allemande de bénéficier d'une activité plus grande qu'en aucun autre pays, grâce à la baisse du change et à la diminution du poids des impôts. Enfin, si la liquidation

de cette crise et la disparition à peu près complète de l'ancien mark remplacé par le reichsmark ont rétabli des conditions moins favorables d'échange avec l'étranger, l'industrie se trouve actuellement libérée des dettes qui grevaient les entreprises, dettes que les charges établies par le plan Dawes sont loin d'égaliser.

Ce bref résumé, indispensable à qui veut suivre avec intérêt l'évolution de la balance des comptes de l'Allemagne, permet de comprendre pourquoi l'étude de cette balance a été si fréquemment entreprise. Jamais l'économiste n'a pu porter son attention sur une expérience aussi complète, aussi étendue, ni aussi variée; l'objet en est un pays de soixante-dix-millions d'habitants, au cœur même de l'Europe et l'évolution est si vaste qu'elle atteint à la fois tous les domaines de la vie économique: commerce, industrie, finances.

Mais la balance des comptes de l'Allemagne n'a pas seulement un intérêt théorique, documentaire. Comme elle définit les créances de l'Allemagne envers l'étranger, créances anciennes que constituent les valeurs mobilières étrangères de son portefeuille, créances nouvelles qui résultent chaque année des transactions qu'elle effectue avec l'étranger, la balance des comptes donne une idée de la capacité de paiement de l'Allemagne et intéresse à cet égard tous ses créanciers, mais surtout ses créanciers politiques.

Aussi, à côté des travaux de M. Von Glasenapp, de de MM. Moulton et Mac Guire, rencontre-t-on le rapport du second Comité des Experts, rapport qui détermine les avoirs de l'Allemagne à l'étranger. Ce dernier

travail doit être examiné avec le plus grand intérêt : il constitue la première étude complète et officielle de la balance des comptes d'un grand pays, établie grâce à des moyens d'investigation exceptionnels, par un comité interallié, qui présente toutes les garanties d'impartialité que l'on peut espérer. En outre, grâce à l'exactitude de ses résultats, il permet de mesurer l'importance des erreurs commises par des économistes dans une telle évaluation, surtout lorsque des convictions ou seulement des tendances politiques influencent l'atmosphère de leurs recherches. Il faut reconnaître d'ailleurs que les difficultés de l'évaluation excusent leurs erreurs.

En effet, l'instabilité des rapports commerciaux, les alternatives rapides de prospérité et de dépression enlevaient à toute évaluation les chances d'exactitude qu'apporte l'étude renouvelée d'éléments semblables. L'incertitude des statistiques officielles faussées par la chute du mark, la modification des frontières de l'Allemagne et l'impossibilité de connaître avec précision les échanges effectués à travers les régions occupées, enfin le mouvement exceptionnel des capitaux, lors de la dépréciation de la monnaie et de sa stabilisation, sont autant de causes qui expliquent l'incertitude des évaluations individuelles et les travaux nécessairement très minutieux du II^e Comité des Experts.

En présence des nombreuses études de la balance des comptes de l'Allemagne qui ont été publiées, nous nous attacherons surtout à montrer l'évolution des différents chapitres et plus particulièrement l'influence de la chute du mark sur leur importance respective. De même que

nous avons fait pour les autres pays étudiés, nous présenterons d'abord la balance telle qu'elle pouvait être établie avant la guerre, puis les différents chapitres pendant la période 1914-1924. L'étude d'ensemble de la balance des comptes, en distinguant la période de guerre des années qui l'ont suivie, nous occupera ensuite. Enfin, nous essaierons de présenter la situation financière extérieure de l'Allemagne à la fin de l'année 1924 et les conclusions qu'on peut en tirer pour l'avenir du pays.

I. — BALANCE DES COMPTES DE L'ALLEMAGNE AVANT 1914.

De 1890 à 1914, la balance internationale des comptes de l'Allemagne est tout à fait semblable à celles des autres grands pays industriels de l'Europe ; ce sont les chapitres invisibles qui compensent l'excédent annuel des importations de marchandises et de métaux précieux et qui permettent en outre d'effectuer chaque année de nouveaux placements de capitaux à l'étranger. L'accroissement de chacun des chapitres invisibles est à peu près parallèle ; néanmoins, après le début du XX^e siècle, les sommes rapatriées dans leurs pays d'origine par les ouvriers étrangers employés en Allemagne s'accroissent plus rapidement et nuisent à l'équilibre de la balance.

Le commerce extérieur de l'Allemagne laissait apparaître avant la guerre un excédent d'importations de marchandises qui s'est régulièrement accru de 1894 à

1912, malgré l'augmentation constante des exportations : le déficit de la balance commerciale s'explique par le développement industriel récent de l'Allemagne, développement qui a rendu nécessaire l'installation d'un outillage moderne, que seul l'étranger pouvait fournir.

Il nous semble utile à titre d'indication, de reproduire le tableau de la balance des comptes de l'Allemagne établi par M. Harold Moulton pour cette période. On pourra juger de l'erreur probable d'une telle évaluation, pour-tant établie avec soin par un des économistes les plus experts en ces travaux, en constatant que les revenus des capitaux allemands placés à l'étranger augmentent sensiblement d'une période de cinq ans à une autre, tandis que la balance des comptes ne laisse ressortir que des excédents créditeurs très faibles ou même des excédents débiteurs.

Années	Gains de fret	Intérêts	Transit	Commis- sions	Remises des ouvriers	Total des éléments invisibles	Balance commerciale	Balance des comptes
1894-1898	180	685	50	90		1.005	- 987	+ 18
1898-1903	270	800	65	125		1.260	- 1.073	+ 187
1904-1908	355	895	80	170	— 150	1.350	- 1.472	- 122
1909-1912	475	965	100	200	— 250	1.490	- 1.842	- 352
1913	540	1 000	120	340	— 400	1.600	- 1.008	+ 592

Il nous paraît possible actuellement, depuis que les travaux sur les balances des comptes se sont multipliés et précisés, d'indiquer les évaluations qui peuvent avoir donné lieu à des erreurs.

Le tableau indique que les gains de fret (1) ont triplé de 1894 à 1913. C'est là une progression qui n'est point surprenante puisque la flotte commerciale de l'Allemagne a passé, pendant cette période, de 1.785.000 t. à 5.082.000 t. et que son efficacité a été accrue en raison de la part plus grande prise par les navires à vapeur.

Au contraire, l'appréciation des revenus des capitaux allemands placés à l'étranger présente sans doute une progression trop rapide qui aboutit néanmoins à un chiffre trop faible pour 1913 : le II^e Comité a évalué en effet à 28 milliards de marks au moins, la valeur des placements allemands à l'étranger en 1913. Au taux moyen de 5 0/0, ces 28 milliards représenteraient des revenus d'environ 1.400 millions de marks, au lieu des 1.000 millions indiqués par M. Moulton. Quand aux commissions et aux gains de transit ils paraissent avoir été assez exactement appréciés, si l'on considère les autres évaluations de ces mêmes chapitres (2). Il en est de même pour les sommes rapatriées par les ouvriers étrangers en Allemagne, si l'on en juge d'après le nombre de ces ouvriers qui était en 1913 de 700.000.

Après ces quelques rectifications, la balance présenterait pour l'année 1913, un excédent d'environ 850 mil-

1. Voir estimation des gains de fret : E. Crammond, dans *Journal of the Royal statistical Society* July 1913. 600 millions de marks pour 1913. Voir aussi Ch. Rist. *Les finances de guerre de l'Allemagne*. 500 millions avant la guerre.

2. A. Muller *The european payments balance*, Manchester Guardian. Reconstruction février-mars 1923.

Hobson «Exports of capital» Von Glasenapp. Manchester Guardian. «Reconstruction in Europe.»

lions de marks; la majeure partie de ces sommes a sans doute servi à effectuer de nouveaux placements à l'étranger, mais aussi vraisemblablement à rembourser les crédits à court terme consentis jusque-là par l'étranger, crédits dont les banques allemandes avaient pu mesurer les dangers pour l'économie de leurs pays au moment de la crise financière provoquée par les incidents du Maroc en 1911-1912.

La balance des comptes de l'Allemagne était donc bien en 1913 tout à fait semblable à celle des grands pays industriels, de la France et de l'Angleterre notamment. Qu'est-elle devenue depuis lors?

II. — ÉLÉMENTS DE LA BALANCE DES COMPTES DE L'ALLEMAGNE 1914-1924.

A. — *Balance du commerce*

Il est très difficile de connaître avec exactitude le déficit commercial de l'Allemagne de 1914 à 1918, parce que les services de statistique n'ont pu enregistrer qu'avec une grande imprécision la valeur des importations et des exportations. Tandis que, depuis 1910, la valeur des exportations est estimée d'après les déclarations des exportateurs, la valeur des importations a toujours été jusqu'en 1921 celle que déterminait la Commission officielle d'évaluation. Mais surtout les variations des prix et la baisse du mark déjà sensible à la fin de la guerre ne permettent pas d'admettre avec certitude les chiffres du commerce extérieur de l'Alle-

magne de 1914 à 1918, non plus que la direction des courants commerciaux ni que la composition des échanges extérieurs tels que ces chiffres résultent des statistiques. On doit donc se contenter des chiffres d'ensemble fournis par le rapport du II^e Comité des Experts : ceux-ci montrent que, d'une façon générale, les valeurs des exportations ont été sous-estimées dans les évaluations officielles.

De 1918 à 1922, les statistiques allemandes ne concordent pas avec les statistiques étrangères du commerce avec l'Allemagne, et presque toujours les chiffres des statistiques étrangères (1), même corrigées des prix de transport et d'assurance dans le sens convenable, laissent apparaître une balance commerciale beaucoup moins déficitaire que ne l'établissent les statistiques allemandes. Cette divergence s'explique surtout par la baisse du mark qui a faussé les évaluations allemandes : en effet jusqu'en février 1922, les déclarations des commerçants étaient libellées en marks-papier et la transformation en valeur-or de ces marks-papier, hérissée de difficultés, a été la source d'erreurs considérables.

A partir de 1923 au contraire, les statistiques allemandes paraissent se rapprocher de la réalité; elles correspondent du reste alors aux statistiques étrangères du commerce avec l'Allemagne.

Ces quelques remarques montrent comme il est difficile de présenter des statistiques vraisemblables du commerce extérieur allemand, d'autant plus qu'aucune

1. Voir surtout les statistiques de l'Angleterre, des Etats-Unis, de la République Argentine, de la Suède et de la Suisse.

publication n'a été faite des résultats des relevés douaniers de 1914 à 1918. M. Von Glasenapp a donné pourtant dans le *Manchester Guardian* une appréciation personnelle : de 1914 à 1918 les importations auraient atteint le chiffre de 22.800 millions de marks-or et les exportations seulement celui de 11.100 millions. Le déficit serait donc de 11.700 millions. Ce résultat est sensiblement le même que celui du II^e Comité des Experts (1) qui a repris toutes les statistiques allemandes de cette période, en appliquant aux quantités de marchandises importées et exportées des prix déterminés avec précision d'après les index-numbers de l'époque.

De 1919 à 1922, on peut encore reprendre, au moins à titre d'indication, les chiffres de M. Von Glasenapp, que résume le tableau suivant :

	Importations	Exportations	Déficit
	—	—	—
1919.....	6.6	1.8	4.8
1920.....	7.0	5.1	1.9
1921.....	5.7	3.6	2.2
1922.....	6.2	4.0	2.2

Mais on ne tiendra compte effectivement que du chiffre global indiqué par le Comité des Experts (2) c'est-à-dire un déficit de 7,2 à 8.200 millions de marks-or pour la période 1919-1923. La différence avec le déficit total

1. Le Rapport indique 15.200 millions en ajoutant les avances de l'Allemagne à ses alliés au déficit commercial. Or, ces avances ont été de 4 milliards de marks-or environ.

2. Le Rapport indique 9 à 10 milliards de marks-or pour le déficit commercial et les versements en espèces pour compte des Réparations. Ces versements ont été de 1.800 millions de marks-or.

qui ressort des chiffres de M. Von Glasenapp est donc de 2.800 à 3.800 millions de marks-or.

Enfin pour 1923 et 1924, des statistiques précises ont été publiées :

	Importations	Exportations	Déficit
	—	—	—
1923.....	6.068	6.862	6
1924.....	9.135	6.656	2.831

La direction et la composition du commerce extérieur de l'Allemagne sont très mal connues, d'autant plus mal qu'on peut seulement comparer les données de 1923 à celles de 1913, les statistiques établies entre 1914 et 1923 ne fournissant pas d'indications sûres. On sait néanmoins que la guerre a eu pour conséquence, en supprimant tout commerce avec les pays alliés, autrefois les meilleurs clients et fournisseurs de l'Allemagne, en paralysant les relations commerciales de l'Allemagne avec presque tous les pays extra-européens, de resserrer étroitement les rapports du pays avec les nations scandinaves. Après la guerre, le commerce de l'Allemagne avec les pays étrangers a repris des proportions moins anormales : tandis que les échanges avec la Hollande se sont rapidement développés, le commerce avec la Russie ne comporte plus guère que des exportations, elles-mêmes réduites ; les avantages douaniers consentis par l'Allemagne à la France dans le traité de paix ont accru rapidement les importations venant de France et diminué les exportations vers la France. Quant au commerce avec les autres pays, il est peu différent en 1924 de ce qu'il était en 1913.

La composition du commerce extérieur de l'Allemagne ne paraît pas non plus avoir subi de graves modifications. Si, en 1923, l'exportation des objets fabriqués paraît beaucoup plus intense qu'en 1913 (91 0/0 des exportations en 1923 contre 75,6 0/0 en 1913), cela tient surtout au développement anormal des industries en raison de la chute du mark, et en 1924 la proportion est ramenée à 83,80 0/0. De même les exportations de produits alimentaires qui étaient passées de 10,7 0/0 en 1913 à 2,4 0/0 en 1923 reviennent à 6,9 0/0 en 1924. Aux importations les différences sont encore moins sensibles.

Il semble néanmoins d'après la comparaison des chiffres de 1913 avec ceux de 1923 et de 1924 que l'Allemagne se trouve être après la guerre un pays plus industriel encore qu'elle ne l'était auparavant. Les importations de produits alimentaires sont plus importantes et les exportations de produits manufacturés se sont sensiblement accrues. Néanmoins ces années sont trop anormales pour qu'on puisse établir d'après les mouvements du commerce pendant cette période un jugement d'ensemble sur les transformations économiques de l'Allemagne et il faut attendre, pour se faire une opinion, de connaître les résultats des prochaines années.

Mouvements de métaux précieux. — De même que les pays alliés, l'Allemagne a dû, après deux années de guerre, instituer le monopole du commerce extérieur de l'or. Les quelques chiffres publiés par le Gouvernement allemand ne permettent pas d'établir, avec exactitude, des statistiques pour la durée de la guerre. On est donc encore réduit à prendre le chiffre donné par le

Comité des Experts pour la période 1914-1918, soit 1 milliard de marks-or vendu par l'Allemagne, en majeure partie à des Gouvernements étrangers et par l'intermédiaire de la Reichsbank. Jusqu'à la fin de 1921, ces mouvements de métaux précieux sont compris dans les statistiques du commerce extérieur. Pour 1922 et 1923, les exportations de la Reichsbank ont atteint 367 millions de marks-or et 10 millions de marks d'argent; les exportations clandestines peuvent être évaluées à 200 millions de marks. Enfin les exportations d'or autorisées et effectuées par des particuliers ont dépassé les importations de 3 millions de marks-or en 1923 et, en 1924, on constate un excédent d'importations de métaux précieux de 146 millions de marks (181 importations-35 exportations) : cet excédent est dû à l'application du plan Dawes et plus particulièrement à la réalisation de l'emprunt international de 800 millions de marks-or.

On peut encore retenir, à titre d'indication, que les ventes d'or effectuées par le Gouvernement ont atteint de 1919 à 1923 un total de 1.500 millions de marks-or (1).

Ces exportations de métaux précieux ont contribué à réduire le déficit de la balance commerciale; mais ce sont surtout les chapitres invisibles qui ont permis de réaliser l'équilibre de la balance des comptes.

B. — Eléments invisibles.

L'appréciation des éléments invisibles de la balance des comptes de l'Allemagne offre beaucoup d'intérêt,

1. D'après Rapport du II^e Comité des Experts

parce qu'elle montre bien comment un pays, incapable de faire face avec l'ensemble de ses revenus aux dettes qu'il a contractées envers l'étranger, doit liquider une partie de son capital pour effectuer le paiement des sommes dont il est débiteur. Aussi, tandis que les viders chapitres invisibles qui traduisent les mouvements de revenus (transports, commissions, intérêts...) apparaissent comme presque négligeables, ce sont les mouvements des capitaux qui forment la contre-partie essentielle de l'excédent d'importations de marchandises.

Transports terrestres et maritimes. — La suppression à peu près complète du commerce de l'Allemagne avec les pays extra-européens a limité étroitement les gains de transport maritime au trafic avec les pays scandinaves et avec quelques pays balkaniques. Aussi les gains de fret sont-ils pratiquement nuls pendant la guerre. Mais, dès 1919, les transports maritimes sur navires allemands ont repris quelque importance; si la diminution du commerce en a réduit considérablement le volume dans les premières années, le développement rapide des constructions maritimes allemandes à partir de 1920 (1) et la hausse des prix de fret à cette même époque ont entraîné une augmentation brusque des gains de transports maritimes.

Si l'on applique aux gains de transport de l'Angleterre le rapport entre le tonnage total des navires alle-

1. A remarquer la progression de la part des navires allemands dans le trafic des ports de l'Allemagne : 36,7 % en 1922, 42,4 % en 1923, 47,4 % en 1924.

mands et le tonnage total des navires anglais, on obtient les résultats suivants :

	Gains anglais (000.000 £)	Gains allemands (000.000 m. or)
1919	275	162
1920	340	205
1921	80	110
1922	110	170
1923	115	213
1924	130	280

La progression des gains de transport maritime, de 1921 à 1924, malgré la baisse des prix de fret, s'explique par l'activité de la construction maritime et par l'achat de nombreux navires étrangers. La construction, favorisée par la baisse du mark, a été encouragée par l'octroi de primes très importantes et par les commandes nombreuses des Compagnies de transport. L'achat de navires étrangers a porté sur une somme annuelle d'environ 10 millions de marks-or de 1919 à 1923.

Les gains de transport par terre (transit) ont été, comme les gains de fret et pour des causes semblables, à peu près nuls de 1914 à 1918. Mais, dès 1919, et malgré le bouleversement provoqué par la modification des frontières terrestres de l'Allemagne, les transports en transit ont repris à travers l'Allemagne. D'après l'activité des transports en transit sur les chemins de fer allemands (4.900.000 t. en 1913, 1.100.000 t. en 1921, 3.700.000 t. en 1922 et 2.300.000 t. en 1923) on peut admettre que les gains de transit se sont élevés à environ 10 millions de marks-or en 1919, 15 millions en 1920, et

respectivement 45, 80, 55 et 60 millions en 1921, 1922, 1923 et 1924. Ces chiffres seraient plus forts, si le prix relativement bas des transports jusqu'en 1923, en raison de la baisse du mark, n'en atténuait l'importance.

Enfin les transports fluviaux, si l'on admet qu'ils représentent la même proportion qu'en 1913 des transports par voies ferrées, ont été la source de créances d'une valeur de 80 millions de marks-or pour la période 1919-1923.

Quant aux gains d'assurances, il est probable qu'ils n'ont guère dépassé une moyenne de 30 millions de marks-or par an à partir de 1920. Enfin tous les économistes s'accordent à penser que la chute du mark a réduit les bénéfices des banques ou des maisons de commerce international; sans doute faudrait-il même voir là pour l'Allemagne une source de dettes plutôt que de créances.

Mouvements des personnes. — Les dépenses des touristes étrangers en Allemagne sont sans importance pendant la guerre. Mais dès 1919, les mouvements de tourisme reprennent vers l'Allemagne, et, jusqu'au milieu de 1923, la baisse du mark attire en Allemagne des touristes étrangers qui profitent des bas prix pour acheter de très nombreux objets de toute espèce. Bien qu'il soit délicat de fournir des indications précises sur ce chapitre, il semble que l'évaluation de 600 millions de marks-or que M. Moulton en a donné, pour les années 1919 à 1923, est très inférieure à la réalité. Il suffit d'examiner les statistiques américaines relevant le nombre des Américains ayant séjourné en Allemagne pour s'en

persuader. Il faut aussi remarquer que l'année 1922 a été une des années les plus favorables au développement du tourisme en Allemagne, au contraire de ce que pense M. Moulton. Aussi, en considérant les mouvements du tourisme dans les pays à change déprécié (notamment Autriche, France et Italie), les variations de la situation économique et sociale de l'Allemagne et quelques statistiques de tourisme établies par diverses villes allemandes, admettons-nous les chiffres suivants pour dépenses des touristes étrangers : 100 millions de marks-or en 1919, 150 millions en 1920, 200 en 1921, 400 en 1922 et 300 en 1923, 200 en 1924. On retranchera de ces chiffres, de manière arbitraire d'ailleurs, $\frac{1}{4}$ de leur valeur pour tenir compte des dépenses des touristes allemands à l'étranger. On arrivera ainsi au total de 863 millions de marks-or, pour la période 1919-1923 et 150 millions pour 1924.

Les mouvements d'émigration et d'immigration étaient en Allemagne avant la guerre beaucoup plus importants que ceux du tourisme. Ainsi que l'indique le tableau suivant ils ont été très faibles pendant la guerre, mais ont rapidement repris depuis 1921.

	Emigrants		Départs	Retours
1912	18.545	1921	23.451	
1913	25.843	1922	36.527	38.393
1914	11.803	1923	115.416	51.934
1915 à 1918	nul	1924	58.613	17.878
1919	3.144			
1920	8.458			

Si le nombre des émigrants se trouve ainsi connu avec précision, il n'en est pas de même des sommes

moyennes qu'ils emportent à l'étranger. Comme, parmi ces émigrants les uns sont des ouvriers, les autres des commerçants ou des industriels, il est probable que chacun d'eux ne peut guère réunir en moyenne plus de 2 ou 3.000 marks-or à son départ d'Allemagne; encore ce chiffre est-il sans doute trop élevé. Il donnerait les résultats suivants : 1921 : 60 millions de marks-or, 1922 : somme nulle, 1923 : 150 millions, 1924 : 100 millions.

Mais il ne faut pas oublier en revanche que de très nombreux Allemands sont établis à l'étranger, notamment en Amérique du Nord et du Sud et qu'ils renvoient sans doute chaque année d'importantes sommes à leurs familles restées en Allemagne. Il nous est impossible de fournir un chiffre quelconque à cet égard, non plus que pour les sommes ramenées avec eux dans leur pays par les émigrés revenant en Allemagne; mais il est probable que ces chiffres seraient supérieurs à ceux qui représentent les sommes emportées avec eux par les nouveaux émigrants (1).

Enfin le nombre des travailleurs étrangers, qui viennent travailler en Allemagne pendant une saison, ne nous est pas non plus connu. M. Von Glasenapp l'estime à 700.000 pour la seule année 1913, mais ce chiffre paraît bien élevé, et il nous suffit de constater que le Rapport du II^e Comité des Experts ne tient pas compte de ce chapitre.

En définitive, nous considérerons que les mouvements

1. Le Rapport du II^e Comité des Experts, sans évaluer ces remises, admet qu'elles sont pour l'Allemagne la source de très importantes créances.

d'émigration et d'immigration ne sont l'origine d'aucunes créances ni d'aucunes dettes pour l'Allemagne pendant les années que nous étudions. C'est d'ailleurs une solution qui présente probablement la situation de l'Allemagne moins favorable qu'elle ne l'est en réalité.

Paievements d'intérêts. — La guerre a eu pour résultat de réduire à un chiffre très faible les revenus que l'Allemagne retire de ses capitaux placés à l'étranger. En 1913, ces revenus étaient évalués à 1.400 millions de marks-or; on peut admettre que, jusqu'en août 1924, ces intérêts ont donc été de 800 à 900 millions de marks-or. Mais, pendant la guerre, les capitaux placés à l'étranger se trouvent diminués de 28 à 15 milliards de marks-or et les revenus n'ont pas dû dépasser $1/4$ ou $1/3$ du revenu normal : les intérêts pendant la période août 1914-1918 auraient donc été de 1.200 millions de marks-or et par conséquent de 2.000 millions de janvier 1914 à décembre 1918.

Après 1919, les capitaux allemands placés à l'étranger et productifs de revenus n'étaient guère supérieurs à 6 milliards de marks-or en 1919 et 4.500 millions de marks-or en 1924 — pour les titres de pays à monnaie appréciée — et respectivement 450 et 400 millions de marks-or pour les titres de pays à monnaie dépréciée. Aussi les intérêts de ces capitaux peuvent-ils être évalués de la manière suivante :

1919	300 millions de m. or	1922	250 millions de m. or
1920	275 —	1923	—
1921	260 —	1924	—

Mais la plus grande difficulté est de connaître les intérêts des capitaux étrangers placés en Allemagne, parce que la plupart de ces capitaux ont été placés entre 1918 et 1924. Si l'on tient compte de ce fait que la plupart des marks possédés par des étrangers pendant la crise monétaire ne produisent à leurs propriétaires qu'un intérêt minime (en effet, ces marks sont représentés par des billets de banque et par des crédits en comptes-courants dans les banques allemandes) on peut admettre que les placements étrangers en Allemagne, participations industrielles, propriétés immobilières et valeurs mobilières, ne dépassaient pas 1.500 millions de marks-or en 1919 et 3 milliards en 1924. Leurs revenus seraient donc d'environ 75 millions de marks-or en 1919, 100 en 1920, 125 en 1921 et en 1922, 150 en 1923 et en 1924.

Le résultat net des paiements d'intérêts serait alors le suivant (1).

1919	+	225 millions de m. or	1922	+	125 millions de m. or
1920	+	175 —	1923	+	100 —
1921	+	135 —	1924	+	100 —

Mouvements qui ont affecté la balance des comptes de l'Allemagne et qui résultent de l'occupation de différents territoires et de la chute du mark. — Pendant la guerre l'Allemagne a fait transporter à l'intérieur de son territoire des marchandises venant des pays occupés et destinées à sa consommation personnelle. Ces marchan-

1. D'après MM. Houlton et Mac Guire l'Allemagne n'aurait retiré aucun revenu de ses capitaux placés à l'étranger l'intérêt de ceux-ci ayant seulement servi à compenser le paiement des intérêts de placements étrangers en Allemagne.

disés ou bien n'ont point été payées, ou bien ont été réglées par la remise de marks-papier abandonnés par la suite dans les pays occupés (Belgique, Pologne, Roumanie, France, Russie...) En outre, le Gouvernement allemand a fait réquisitionner des monnaies étrangères (billets de la Banque de France ou monnaies métalliques) en échange de monnaies allemandes; souvent aussi des surimpositions d'amendes et de contributions ont atteint, plus économiquement encore pour le Gouvernement allemand, le même résultat. Enfin les chefs militaires allemands, sur l'ordre de leur Gouvernement, ont fait séquestrer de nombreuses valeurs étrangères, des coupons et autres moyens de crédit qui ont servi ensuite à régler les importations de produits étrangers.

Il serait impossible d'évaluer les bénéfices que l'Allemagne a retirés de ces diverses opérations, si le Rapport du II^e Comité n'en avait donné un relevé global qui fixe entre 5.700 et 6.000 millions de marks-or le crédit ainsi apporté à la balance des paiements.

L'occupation de la rive gauche du Rhin, puis de la Ruhr, a apporté aussi à l'Allemagne quelques ressources en monnaies étrangères, en raison des dépenses des armées étrangères dans ces régions. D'après les chiffres fournis par la Commission des Réparations et par le ministre des finances français, le montant des devises ainsi récupérées par l'Allemagne se serait élevé à 280 millions de marks-or jusqu'au 1^{er} janvier 1921, 33 millions en 1921, 34 millions en 1922 et 48 millions en 1923, enfin 13 millions en 1924.

Les bénéfices que l'Allemagne a retirés de la baisse

du mark sont encore bien plus considérables. En effet l'Allemagne a vendu des quantités très importantes de marks-papier à des étrangers qui escomptaient le relèvement de la monnaie allemande. La majeure partie de ces marks a été fournie sous forme de comptes ouverts dans les principales banques allemandes; le reste a consisté en billets de la Reichsbank exportés à l'étranger. La chute du mark depuis 1919 jusqu'à une valeur infime a provoqué une perte sensible pour tous les détenteurs étrangers de marks. Comme la spéculation sur le mark a été très vive dans tous les pays, et particulièrement en Angleterre, aux Etats-Unis, en Hollande et dans tous les pays scandinaves, cette dépréciation des avoirs étrangers en Allemagne est très importante. Malgré les difficultés de l'évaluation, le II^e Comité des Experts a déterminé les gains qui étaient résultés pour l'Allemagne de cette spéculation. Son rapport indique d'ailleurs la méthode qu'il a employée pour obtenir ce résultat : il a d'abord invité les directeurs des principales banques allemandes à fournir des indications sur la valeur des marks détenus par des étrangers en comptes-courants, à diverses époques. En tenant compte des cours du mark à chacune de ces époques, on a pu mesurer la perte totale subie. A titre de vérification, on a relevé les comptes de quelques étrangers qui s'étaient particulièrement engagés à la hausse du mark et on a converti ces marks en valeur-or au jour même des diverses transactions. Les résultats ont été équivalents à ceux obtenus par l'application de méthodes massives générales. Sans pouvoir indiquer des chiffres annuels, le Comité

est arrivé à cette conclusion que les gains de l'Allemagne avaient atteint 7 ou 8 milliards de marks-or et que la vente des billets de banque n'avait pas rapporté moins de 7 à 800 millions de marks-or.

Mouvements des capitaux. — Ainsi l'occupation des pays envahis pendant la guerre et la chute du mark ont été pour l'Allemagne l'origine de créances importantes. Celles-ci ont été néanmoins insuffisantes pour combler le déficit de la balance des comptes et il a donc été nécessaire que des mouvements de capitaux viennent rétablir l'équilibre.

Nous avons déjà dit, à propos de la balance commerciale, que l'Allemagne avait dû consentir des avances à ses alliés : celles-ci se sont élevées à environ 4 milliards de marks-or, en raison de la mauvaise situation financière de l'Autriche, de la Bulgarie et de la Turquie, et il est certain que le remboursement de ces avances ne sera jamais fait à l'Allemagne.

Le déficit de la balance des comptes de l'Allemagne a encore été accru par l'achat de monnaies étrangères qui ont été substituées au mark comme étalon des valeurs, pendant la fin de la période de dépréciation. Le rapport du II^e Comité évalue ces achats à 1.200 millions de marks-or. C'est la liquidation des capitaux allemands à l'étranger qui a permis de faire face à tous ces chapitres débiteurs.

Nous laisserons de côté pour l'instant la dépréciation des avoirs allemands à l'étranger du fait de la guerre et les mesures de séquestre et de liquidation dont ces avoirs ont été l'objet : ces modifications n'ont point en effet

affecté l'équilibre de la balance des paiements, puisqu'elles n'ont donné lieu à aucune contre-partie.

Au contraire, il nous faut connaître les transactions qui ont affecté les valeurs mobilières ou immobilières étrangères possédées par les Allemands et inversement celles qui ont porté sur des valeurs mobilières ou immobilières allemandes acquises par des étrangers. Ici encore, le rapport du II^e Comité des Experts fournit avec la plus grande précision les chiffres indispensables dont nous nous contentons de présenter un résumé.

Le portefeuille des valeurs mobilières étrangères de l'Allemagne évalué à 20 milliards de marks or en 1914 a été réduit successivement par des exportations libres qui se sont élevées à 2 milliards de marks-or de 1914 à 1916, 1 milliard de 1916 à 1919 et 1 milliard encore de 1919 à 1923 ; les transactions effectuées par l'intermédiaire du Gouvernement allemand ont porté sur 132 millions de marks-or de 1916 à 1919 et 647 millions de 1919 à 1923.

Quant aux participations industrielles (5 milliards en 1914) et aux devises étrangères à court terme détenues par les Allemands (3.400 millions en 1914), il est probable, de l'avis du Comité, qu'elles ont subi une réduction analogue. Comme les valeurs appréciées devaient former les $\frac{2}{5}$ environ de ces valeurs, soit 3.200 millions de marks-or, il est vraisemblable que la réduction résultant des ventes a été de 8 à 900 millions de marks-or (1).

1. Voir pour tous ces chapitres l'article de M. Von Glasenapp dans le *Manchester Guardian* et le livre de MM. Moulton et

Malgré la difficulté que rencontraient les Sociétés ou entreprises allemandes dans le placement de leurs titres à l'étranger, le II^e Comité des Experts estime que pendant la période de guerre, l'étranger a acheté environ 1 milliard de marks-or de valeurs allemandes, et que de 1919 à 1923, la vente de valeurs mobilières allemandes et de propriétés immobilières n'a pas fourni à l'Allemagne moins de 1.500 millions de marks-or.

Tels sont les principaux mouvements de capitaux qu'il nous est possible d'évaluer. Il faudrait y ajouter les paiements que l'Allemagne a effectués en 1924, en application du plan Dawes, entre les mains de la Commission des Réparations, paiements qui se sont élevés à 330 millions de marks-or.

Enfin il est indispensable de constater que nous n'avons pu fournir aucune évaluation des capitaux étrangers qui sont venus très nombreux en Allemagne après le rétablissement d'une monnaie stable, en 1923 et en 1924, principalement sous forme de prêts consentis par les banques étrangères aux entreprises allemandes.

Mac Guire. Les chiffres qui y sont indiqués sont beaucoup plus élevés, mais l'évaluation du Comité des Experts nous a dispensé de les étudier particulièrement.

TABLEAU DE LA BALANCE DES COMPTES DE L'ALLEMAGNE

I. — *Balance des comptes, 1919, 1914-1918 et 1919 en 000.000 m. or*

	1913		1914-1918		1919	
	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit
Excédent d'importations de marchandises		673		11.200		3.500
Excédent d'importations ou d'exportations de métaux précieux		335				
Gains de fret....	560				162	
Gains de transit.	120				15	
Assurances commissions.....	340					
Dépenses des touristes.		400			75	
Remises des immigrants						
Intérêts de placements allemands à l'étranger.....	1.400		2.000		300	
Intérêts de placements étranger en Allemagne.....		75				75
Gains de l'Allemagne en pays occupés...			6.000			
Prêts à des Gouvernements aalliés.....				4.000		
Valeurs étrangères vendues.....			3.700			
Valeurs allemandes vendues.....			1.000			
	2.420	1.483	12.700	15.200	552	3.575
Excédent.....		937				
ou Déficit.....			2.500		3.023	

II. — Balance des comptes 1920-1924 en 000.000 marks-or

	1920		1921		1922		1923		1924	
	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit
Excédent d'importations de marchandises.....										
Excédent d'importations ou d'exportations de métaux précieux.....		1.400		1.500		1.600		6		2.856
Gains de fret.....							580			146
Gains de transit.....	205		110		170		213	280		
Assurances commissions.....	20		60		100		70	80		
Dépenses des touristes.....	20		20		20		20	20		
Intérêts dus aux Allemands.....	115		150		300		225	150		
Intérêts dus par les Allemands.....	275		260		250		250	250		
Gains de devises en pays occupés.....	280	100		125		125		150		150
Gains dus à la dépréciation du mark.....			33		34		48	13		
Valeurs étrangères vendues.....	1.000		1.600		2.000		3.700			
Valeurs allemandes vendues.....	400		500		600		367			
Paiements du plan Dawes.....	200		300		500		500			
Achats de monnaies étrangères.....						600		600		413
Emprunt international.....									800	
Excédent.....	2.515	1.500	2.933	1.625	3.974	2.325	5.973	756	1.593	3.565
ou Déficit.....		1.015		1.308		1.649		5.217		1.972

Le montant de l'excédent des importations de marchandises pour les années 1919 à 1924 a été obtenu en prenant les chiffres de M. Von Glasenapp et en les réduisant proportionnellement de manière à obtenir un total au chiffre du II^e Comité des Experts.

On a réparti, d'après des indications générales, sur les années 1920 à 1923, le montant total indiqué par le Rapport du II^e Comité pour les chapitres suivants : Gains dus à la dépréciation du mark. — Valeurs étrangères vendues — valeurs allemandes vendues, monnaies étrangères achetées.

Aussi conviendra-t-il de n'attacher qu'une valeur d'indication aux résultats annuels de la balance ainsi établie pour chaque année — et de ne s'appuyer avec certitude que sur les résultats des périodes 1914-1918, 1919-1923, 1924.

III. — SYNTHÈSE DE LA BALANCE DES COMPTES.

De 1914 à 1918, la balance des comptes de l'Allemagne présente un solde débiteur de 2.500 millions de marks-or. En effet la liquidation des capitaux allemands (environ 4.700 millions) ne suffit pas à combler le déficit qui résulte de l'excédent d'importations et des avances aux alliés, déficit pourtant atténué par les revenus des capitaux allemands à l'étranger (2.000 millions de marks-or) et surtout par les gains de l'Allemagne dans les pays occupés (6 milliards de marks-or).

Ce déficit a sans doute été comblé par les crédits à court terme que l'étranger a accordés à l'Allemagne

sous deux formes différentes : comptes-courants en marks ouverts dans les banques allemandes aux créanciers étrangers, inscription des dettes des commerçants allemands dans les livres des commerçants ou des banques étrangères.

De 1919 à 1923, les mouvements des créances et des dettes internationales de l'Allemagne ont été beaucoup plus complexes. D'une manière générale, on peut dire que c'est la baisse du mark qui a permis à l'Allemagne de régler le déficit de sa balance commerciale et les dettes à court terme qu'elle avait dû contracter de 1914 à 1918.

En effet le déficit de la balance commerciale a atteint environ 7.500 millions de marks-or de 1919 à 1923. Les divers chapitres invisibles, en dehors du mouvement des capitaux, présentent un solde créditeur de 3.225 millions de marks-or. Enfin les mouvements de capitaux ont été l'origine de crédits pour une valeur nette de 2.167 millions de marks-or. Ainsi la balance des comptes présente encore un solde débiteur de 2.108 millions auquel il faut ajouter le déficit de 1914 à 1918, c'est-à-dire 2.500 millions. Le total débiteur serait donc resté de 4.600 millions, sans les bénéfices que la chute du mark a procurés à l'Allemagne. Ces bénéfices, qui ont été de 8.200 millions environ, ont largement dépassé le montant des dettes de l'Allemagne, de 3.600 millions environ. C'est qu'en effet, surtout à partir de 1921, on a pu constater en Allemagne une exportation des capitaux qui a pris rapidement des proportions énormes et qui a contribué, plus que toute autre cause, à la chute rapide

de la monnaie. Entre 1921 et 1923, le transfert de capitaux allemands à l'étranger doit avoir à peu près compensé le déséquilibre de la balance des comptes, c'est-à-dire qu'il a dû atteindre un montant d'environ 3.600 millions de marks-or.

Nous avons insisté assez longuement sur le phénomène de l'exportation des capitaux en France pour pouvoir nous dispenser de plus longs développements ici. Notons seulement que l'exportation de capitaux allemands et l'importation de capitaux étrangers, pendant la période de dépréciation du mark, a eu pour effet de faire supporter par les capitalistes étrangers la majeure partie du déficit de la balance commerciale de l'Allemagne : aussi peut-on dire que l'Allemagne a reconstitué son industrie, son outillage, avec les capitaux étrangers qu'elle a reçus, mais non restitués, tandis qu'elle mettait en sûreté à l'étranger ses propres capitaux.

Il est curieux de constater que cet abus manifeste qu'elle a fait de son crédit n'a pas découragé les prêteurs étrangers, puisque les capitaux étrangers sont venus en Allemagne en 1924 et en 1925 plus abondamment encore que par le passé. L'expérience montre donc que la faillite monétaire d'un Etat ne ruine que le crédit de l'Etat et non celui des entreprises particulières.

En 1924 en effet, la balance des comptes de l'Allemagne est fortement déficitaire. En face d'un excédent d'importations de marchandises et de métaux précieux qui dépasse 3 milliards de marks-or, les chapitres invisibles ne forment qu'un total de crédits de 643 millions de marks-or. Le déficit net est donc d'environ 2 milliards

400 millions de marks-or. Sans doute le retour des capitaux allemands exportés a dû compenser une partie de ce déficit, mais il est certain que l'importation de capitaux étrangers en a été la contre-partie essentielle. Il nous est malheureusement impossible d'évaluer avec quelque précision les prêts consentis à l'Allemagne par les banques étrangères, bien que des chiffres partiels aient été publiés à cet égard; mais on comprend aisément que les capitaux allemands placés dans les banques et les entreprises étrangères, particulièrement en Hollande, en Angleterre et aux Etats-Unis, ont facilité l'octroi de ces prêts.

Après une période aussi troublée, l'Allemagne paraît entrée depuis 1925 dans une ère plus calme, au milieu de conditions plus normales : son budget est en équilibre, sa monnaie est stable et sa liberté commerciale est retrouvée; enfin le règlement de sa dette de réparations est maintenant déterminé. Nous pouvons donc envisager dans les conditions actuelles la balance des comptes de l'Allemagne dans l'avenir, après avoir établi la situation nouvelle de ses créances et de ses dettes internationales.

IV. — SITUATION ACTUELLE DES CRÉANCES ET DES DETTES INTERNATIONALES DE L'ALLEMAGNE

Nous avons déjà vu que la liquidation de son portefeuille de valeurs mobilières étrangères avait rapporté à l'Allemagne 5.567 millions de marks-or de 1914 à 1923, mais ces ventes ont réduit le portefeuille de l'Allemagne de 7.500 millions environ, en raison de la baisse

de la plupart des valeurs liquidées; nous avons dit aussi que l'Allemagne avait vendu à l'étranger à peu près 2.500 millions de marks-or de valeurs mobilières ou immobilières allemandes. D'autre part, l'exportation des capitaux allemands de 1921 à 1923 a atteint environ 3.600 millions de marks-or et l'achat de monnaies étrangères a porté sur 1.200 millions de marks-or pendant la même période.

Mais les créances de l'Allemagne à l'égard de l'étranger ont subi d'autres modifications : la dépréciation de ses avoirs à l'étranger a été en effet considérable et les mesures de séquestre et de liquidation des biens allemands prises par les Alliés dans leurs pays n'ont pas été moins importantes. Le Rapport du II^e Comité des Experts évalue à 16.100 millions de marks-or les pertes que ces deux chapitres ont causées à l'Allemagne.

Ainsi les créances de l'Allemagne à l'égard de l'étranger, évaluées à 28 milliards de marks-or en 1914 ont été réduites à 4.400 millions environ, auxquels il faut ajouter 4.800 millions de créances à court terme à peine productive d'intérêts.

Au contraire les créances de l'étranger à l'égard de l'Allemagne, évaluées à 1.500 millions de marks-or en 1914, se trouvent être maintenant de 3 milliards de marks-or environ car les anciennes créances de 1.500 millions, très diminuées par la baisse du mark ne peuvent pas être comptées pour plus de 500 millions. Encore ce chiffre est-il sans doute trop élevé, en raison de la baisse des obligations achetées par des étrangers entre 1921 et 1923. L'année 1924 a sans doute ajouté à ces créances

de l'étranger une somme d'environ 1.500 millions de marks-or.

Ainsi la période 1914-1924 a été pour l'Allemagne l'origine de pertes de capitaux pour un montant net de près de 21 milliards de marks-or et le solde créiteur de ses dettes et de ses créances n'est plus que de 5.500 millions de marks-or. Mais sur ce chiffre, on peut admettre qu'environ 2 à 3 milliards sont représentés par des créances à court terme et des monnaies, c'est-à-dire des créances peu productives de revenus. Les paiements que l'Allemagne reçoit de l'étranger pour le chapitre des revenus ne sont donc guère de plus de 150 millions de marks-or. Dans ces conditions, que sera dans l'avenir la balance des comptes de l'Allemagne?

V. — LA BALANCE DES COMPTES DE L'ALLEMAGNE DANS L'AVENIR

Les chapitres invisibles, déjà créiteurs, s'accroîtront à mesure que la stabilité de la monnaie sera mieux assurée : les constructions de navires, l'activité plus grande des banques et des sociétés d'assurances, des chemins de fer assureront au pays des créances plus nombreuses sur l'étranger, tandis que le chapitre des intérêts se trouvera encore légèrement créiteur. L'Allemagne ne se trouvera plus débitrice que des paiements prévus par le plan Dawes, c'est-à-dire 1.200 millions de marks-or par an jusqu'en août 1927, 1.750 millions en 1927-28 et 2.500 millions à partir de 1928-29. Ces sommes seront sans doute quelque peu supérieures à celles des chapitres créiteurs. Aussi la balance commerciale devrait-elle

présenter un excédent d'exportations de marchandises qui servira à compenser le déficit net, à moins que les mouvements de capitaux ne laissent apparaître des importations nettes de capitaux étrangers. Il faut bien apercevoir d'ailleurs que des excédents d'importations de marchandises compensés par des excédents d'importations de capitaux ne pourront se maintenir très longtemps : en effet les importations de capitaux accroîtront les dettes de l'Allemagne et par suite les paiements d'intérêts qu'elle devra faire à l'étranger et ceux-ci dépasseront bientôt les importations de capitaux.

Aussi, à moins que les chapitres invisibles ne s'accroissent rapidement, il est probable que l'Allemagne devra exporter plus de marchandises et de métaux précieux qu'elle n'en importe, pour payer sa dette de réparations. Mais l'écart n'est pas si grand entre le crédit de ses chapitres invisibles de 650 à 1.000 millions de marks-or et les paiements qu'elle doit faire à l'étranger en application du plan Dawes pour qu'on ne puisse penser que l'accroissement normal des chapitres invisibles comblera dans quelques années cette différence ; la période d'excédents d'importations serait donc assez courte et la balance des comptes de l'Allemagne reprendrait peu à peu la physionomie qu'elle avait avant la guerre.

CHAPITRE V

LA BALANCE DES COMPTES DE L'AUTRICHE

Afin de comprendre l'évolution financière de l'Autriche, il faut se représenter les difficultés que le nouvel Etat avait à vaincre pour revenir à une activité économique normale.

En effet l'Autriche se trouvait, au lendemain du traité de paix dans une situation politique, économique et financière plus difficile que celle de n'importe quel autre pays belligérant. Son territoire avait été amputé des quatre cinquièmes de son étendue, et notamment de régions industrielles et agricoles très utiles à la vie de l'ancienne monarchie. Sa population, réduite à six millions d'habitants, dont 2 millions concentrés à Vienne, était sans doute moins hétérogène que celle de l'empire austro-hongrois ; mais les privations l'avaient épuisée et elle manquait d'énergie pour constituer un nouvel Etat que beaucoup d'Autrichiens croyaient incapable de subsister et que la brusque transformation du régime politique rendait plus fragile. Enfin le courant de ses échanges avec les différentes provinces de la double monarchie était alors entravé par des barrières douanières élevées, conséquence d'un nationalisme intransigeant dans les pays successeurs.

Il faut mesurer le trouble apporté dans la situation intérieure et dans les relations extérieures de l'Autriche pour comprendre quelles difficultés ce pays a rencontrées, après une crise monétaire à évolution très rapide, dans le rétablissement d'une monnaie stable (1). Les modifications introduites par le traité de paix dans le statut de l'Autriche sont d'ailleurs si considérables qu'il n'y a aucun intérêt à comparer la balance des paiements de l'Autriche-Hongrie de 1913 avec celle de l'Autriche de 1920. Aussi la balance des comptes de l'Autriche doit-elle être étudiée comme celle d'un pays nouvellement constitué, qui a dû s'adapter aux conditions réglant son existence; et, à cet égard, elle présente un intérêt tout particulier.

Malheureusement aucune étude sur la balance des comptes de l'Autriche n'a été faite avec assez de précision pour permettre d'établir un jugement définitif. Après une étude documentée de M. Friedrich Hertz dans la Revue « Verein für Socialpolitik », on a pu voir les évaluations semblables présentées dans le Rapport des Experts de la Société des Nations sur la situation actuelle de l'Autriche. Ces évaluations ont donné lieu à de longues discussions dans les revues autrichiennes, mais il semble bien que leur ordre de grandeur et leurs résultats soient assez proches de la réalité.

Nous indiquerons d'abord l'évolution des différents chapitres de la balance de 1920 à 1924 et nous présente-

1. Voir à cet égard, l'article de M. Charles Rist dans la *Revue politique et parlementaire* 1923. « L'élévation de l'Autriche et la reprise de son commerce extérieur. »

rons ensuite une explication succincte de l'ensemble de la balance, suivie de quelques conclusions sur l'avenir de l'Autriche.

I. — DIVERS ÉLÉMENTS DE LA BALANCE DES COMPTES

A. — *Balance commerciale.*

Malgré la baisse continue de la couronne autrichienne de 1920 à 1923, la balance commerciale de l'Autriche est restée constamment déficitaire pendant cette période. Un peu moins élevé en 1922, l'excédent d'importations s'est accru en 1923 et en 1924, au moment de la stabilisation de la monnaie; son accroissement a sans doute été favorisé au cours de ces deux dernières années par le retour partiel des capitaux autrichiens exportés pendant la crise monétaire et par l'entrée d'importants capitaux étrangers en Autriche.

	1920	1921	1922	1923	1924
Importations.	1.701.160	1.698.834	1.765.185	1.849.200	2.394.608
Exportations.	931.849	904.169	403.712	1.030.800	1.368.524
Déficit	769.311	794.665	652.476	818.400	1.026.084

Néanmoins, le déficit de la balance commerciale s'est beaucoup atténué en 1925, ainsi que le montrent les statistiques du commerce extérieur de 1925.

1924 (6 premiers mois)	(6 derniers mois)
Importations : 1635	Importations : 1839
Exportations : 897	Exportations : 1091
Déficit : 738	Déficit : 748
1925 (6 premiers mois)	(6 derniers mois)
Importations : 1280	Importations : 1603
Exportations : 928	Exportations : 1020
Déficit : 352	Déficit : 583

Cette remarque est d'autant plus favorable à l'Autriche que 1925 est la première année pouvant être considérée comme normale. En 1920, 1921 et 1922, la baisse du change a dû faire évaluer les exportations à des prix inférieurs (ainsi qu'on l'a vu pour la France et surtout pour l'Allemagne dans des conditions semblables) à ceux qui étaient appliqués aux importations. Il est donc vraisemblable que le déficit de la balance commerciale n'a pas été aussi élevé que le représentent les statistiques. En 1923 et en 1924, d'autre part, l'Autriche a dû reconstituer des stocks épuisés par la baisse du change et d'autant plus nécessaires que le pays est pauvre en matières premières et en produits alimentaires. Peut-être aussi la baisse du franc au début de 1924 a-t-elle provoqué des achats plus considérables de marchandises françaises. Enfin il est certain que la perspective de la mise en vigueur du nouveau tarif douanier en janvier 1925 a entraîné les industriels et les commerçants autrichiens à accroître leurs importations dans les derniers mois de 1924.

La composition du commerce extérieur de l'Autriche a peu varié. Les importations sont partagées à peu près également entre les produits alimentaires, les matières

premières ou produits à demi-finis, et les produits fabriqués. A peine peut-on constater une légère augmentation de la part des produits alimentaires de 30 0/0 en 1922 à 33,9 0/0 en 1923 et 34 0/0 en 1924. Dans les exportations, les produits fabriqués représentent les quatre cinquièmes du montant total, et les matières premières et les produits demi-finis presque tout le reste. L'année 1924 laisse néanmoins apparaître une proportion un peu plus forte de ces deux dernières catégories de marchandises (21,50 0/0 contre 17,50 0/0).

La direction du commerce extérieur ne présente pas non plus de modifications importantes. La majeure partie des importations vient des Etats successeurs, Hongrie, Pologne, Tchéco-Slovaquie, Yougo-Slavie 43,5 0/0 en 1922, 45 0/0 en 1923, 46,20 0/0 en 1924; ce léger accroissement est compensé par une diminution des importations venant d'Etats voisins (Allemagne, Italie, Bulgarie, Suisse) tandis que la proportion des autres pays reste constante. Aux exportations, la part des Etats successeurs a été un peu plus faible comme l'indique le tableau suivant :

	1922	1923	1924
Groupe I (Etats successeurs.....)	44.88	39.60	40.90
Groupe II (Etats Voisins).....	30.50	30.43	30.91
Groupe III (Autres Etats).....	25.72	29.97	29.09

Mouvements des métaux précieux. — Les mouvements des métaux précieux ont été très peu importants: on ne peut néanmoins négliger que de 1920 à 1923, le commerce des métaux précieux a toujours présenté un excé-

dent d'exportations qui a atteint son chiffre le plus élevé en 1922, donc au moment de la baisse de la couronne, tandis qu'en 1924 se manifeste pour la première fois un excédent d'importations :

en 000 C.or.

	1920	1921	1922	1923	1924
Importations.....	2.925	1.481	1.384	2.000	17.000
Exportations.....	4.077	6.812	8.342	7.000	12.000
Excédents d'export. ou d'import.	+ 1.152	+ 5.331	+ 6.958	+ 5.000	— 6.000

B. — *Eléments invisibles*

Transports. — Les Compagnies de navigation austro-hongroises ont été nationalisées par le traité de paix, en faveur des Etats successeurs mais l'Autriche qui n'a point de frontières maritimes, n'en a vu aucune lui être attribuée. Il n'y a donc pas, pour ce pays, de gains de fret à évaluer; en revanche les gains que l'Autriche retire du transit terrestre et fluvial sont très élevés.

Comme il n'y a pas de statistiques précises à ce sujet, nous ne pouvons fournir de chiffre exact et nous en sommes réduits à indiquer seulement le chiffre de 150 à 200 millions de couronnes-or que Friedrich Hertz donne comme gains de transit et de commissions de banque.

En effet, les banques autrichiennes ont, en majeure partie, conservé la clientèle qu'elles avaient en Bohême en Hongrie, en Croatie. Malgré les efforts des Etats successeurs, Vienne est resté le centre financier des Etats

danubiens, grâce à sa situation ancienne, à l'organisation du crédit dont jouit l'Autriche et à l'importance des capitaux autrichiens placés dans les entreprises des pays successeurs.

Touristes. — Vienne a été de tout temps une ville de plaisir qui attirait chaque année des étrangers de tous les pays non moins que des industriels tchèques et des magnats hongrois ou polonais. La séparation de l'Autriche n'a pas enlevé à Vienne son prestige et le nombre des touristes, bien que n'atteignant pas encore le chiffre d'avant-guerre, a été très élevé en 1923 et en 1924; il a été de 413.849 en 1923 et 503.772 en 1924 contre 598.746 en 1913. En outre le nombre des étrangers qui ont séjourné dans les hôtels autrichiens a été d'environ 700.000 en 1923 et de 1.130.000 en 1924. Comme leur séjour moyen est d'environ une semaine et leur dépense journalière d'environ 25 couronnes-or, par jour, on peut admettre que les sommes que l'Autriche retire de ces séjours atteignent environ 125 millions de couronnes-or en 1923 et de 200 millions de couronnes-or en 1924.

Ces évaluations ont été contestées par M. Stolper qui les compare à celles qui ont été faites en Suisse. En effet on admettait qu'en Suisse, avant la guerre, les dépenses des étrangers s'élevaient à environ 220 millions de francs et M. Stolper pense que les étrangers en Autriche doivent être beaucoup moins nombreux; il pense aussi que le nombre des Autrichiens qui ont séjourné à l'étranger est considérable et que la balance des comptes de l'Autriche ne doit pas être sensiblement créditrice du fait des dépenses des touristes.

Mais il ne nous semble pas très étonnant que l'Autriche reçoive aujourd'hui 200 millions de couronnes-or des touristes qui viennent y séjourner, tandis que les étrangers apportaient en Suisse 220 millions de francs avant la guerre, car les prix, même exprimés en or, se sont beaucoup élevés depuis 1913. Quant aux dépenses des Autrichiens à l'étranger, il semble qu'elles ne soient guère que de l'ordre de dizaines et non de centaines de millions de couronnes-or.

Tenant compte néanmoins dans une certaine mesure de ces critiques du Dr Stolper, nous prendrons seulement le chiffre de 100 millions de couronnes-or pour 1923 et de 160 millions de couronnes-or pour 1924.

L'évaluation la plus discutée est celle des intérêts de capitaux autrichiens placés à l'étranger. Il est hors de doute qu'avant la guerre, de très importants capitaux viennois étaient placés dans les entreprises de toute la monarchie. Ainsi, au moment de la dissolution de l'empire et de la formation des pays successeurs, Vienne se trouvait posséder de nombreuses créances sur la Tchécoslovaquie, la Pologne, la Yougo-Slavie et la Hongrie. La question est de savoir dans quelle mesure les créances de l'Autriche ont été depuis 1919 rapatriées dans les pays débiteurs. D'après les Experts de la Société des Nations MM. Rist et Layton, les rapatriements auraient été assez faibles, comparés avec le total des capitaux viennois placés à l'étranger. Et en effet, si l'on admet un total de seulement 7 à 8 milliards de couronnes-or en 1919, il est peu probable qu'en trois ans (1920, 1921, 1922) les rapatriements aient pu dépasser 1.200 millions

de couronnes-or environ, en face d'un déficit de la balance commerciale de l'Autriche qui a atteint, pour ses trois années, 2.200 millions de couronnes-or.

Le D^r Stolper au contraire pense que l'Autriche ne retire plus aucun bénéfice de ses placements à l'étranger, parce que d'une part ces placements ont été considérablement réduits par les rapatriements effectués ces dernières années, et d'autre part parce que leurs intérêts sont compensés par ceux que l'Autriche doit payer à l'étranger.

Il nous semble que le D^r Stolper est très pessimiste et qu'il n'y a point d'exagération à admettre pour 1923 et pour 1924, que les intérêts des capitaux autrichiens placés à l'étranger ont atteint environ 300 à 400 millions de couronnes-or, tandis que les intérêts dus à l'étranger se sont élevés à environ 100 millions de couronnes-or.

Ainsi les chapitres invisibles constitueraient pour l'Autriche la source de crédits pour une somme d'environ 600 millions de couronnes-or au minimum. Comme la balance commerciale a présenté un déficit de 818 millions de couronnes-or en 1923 et de 1.026 millions de couronnes-or en 1924, le déficit à couvrir par les mouvements de capitaux seraient d'environ 2 à 300 millions de couronnes-or par an. C'est là un chiffre qui n'a rien d'inquiétant, pour le moment du moins : les réserves de capitaux de l'Autriche sont assez considérables pour lui permettre de vivre ainsi pendant quelques années en liquidant une partie de ses créances sur l'étranger. Ce qui avait paru grave est que la baisse de la monnaie avait

eu pour résultat de provoquer la liquidation des capitaux proprement autrichiens, maisons, terres, mobiliers, œuvres d'art... et non seulement des valeurs mobilières étrangères faisant partie du portefeuille autrichien. Maintenant, l'« Ausverkauf » ainsi qu'on l'appelait, est à peu près arrêté et c'est surtout par des emprunts étrangers que l'Autriche réalise l'équilibre de sa balance internationale des comptes.

II. — SYNTHÈSE DE LA BALANCE DES COMPTES : L'AUTRICHE EST-ELLE VIABLE ?

Comme le système monétaire autrichien paraît aujourd'hui rétabli sur des bases stables, le problème de la vie de l'Autriche n'est pas un problème aigu, dont la solution doive être immédiatement trouvée. Certains économistes autrichiens se demandent seulement si l'Autriche économiquement peut vivre, si l'Autriche est « Lebensfähig » ou si au contraire elle ne dévorera pas constamment sa substance, jusqu'au moment où le pays sera accablé sous le poids de ses dettes, où sa population aura en majeure partie émigré vers des régions plus favorisées. Dans une telle alternative, il paraît bien délicat de prendre parti.

Ainsi que nous l'avons vu, il semble que le déficit commercial en 1923 et en 1924 est un peu anormal et que, déjà en 1925, la balance commerciale ne présente pas un excédent d'importations supérieur à quelque 900 millions de couronnes-or. Il est d'autant plus vraisemblable que dans les années postérieures le déficit ne dépassera

pas ce chiffre, que l'Autriche commence à bénéficier de la stabilité de sa monnaie, tandis qu'en 1923 et en 1924, elle a souffert de la période de stabilisation, surtout en face de voisins à monnaie instable. Dans ces conditions, les chapitres invisibles paraissent devoir suffire à combler le déficit commercial et la balance des comptes pourrait se maintenir dans un équilibre normal. C'est l'opinion des experts de la Société des Nations, opinion que le retour de la production à un niveau voisin de celui d'avant-guerre paraît confirmer (1).

L'avis du D^r Stolper est tout à fait opposé à celui des Experts de la Société des Nations. Le D^r Stolper, après avoir sévèrement discuté les chiffres des Experts, déclare que des chiffres aussi incertains ne peuvent convaincre personne et que la crise autrichienne est bien plus grave qu'on ne l'a présentée. D'après lui, c'est la structure intime du pays qui est bouleversée, et dans les conditions actuelles de la vie de l'Autriche, rien ne pourra rétablir un équilibre normal entre la production et la consommation.

Il nous semble qu'il y a une très juste remarque dans l'étude du D^r Stolper, mais que l'économiste autrichien n'a point tiré la conclusion normale et dernière de son raisonnement. Il est possible en effet que la structure intime de l'Autriche ne lui permette pas de vivre comme elle vit actuellement; mais cela implique seulement que l'Autriche, pays riche et prospère grâce au soutien de toutes les provinces qui formaient l'empire austro-hon-

1. On peut admettre que la production atteint en Autriche environ 75 % du niveau d'avant-guerre.

grois, grâce à son rôle d'intermédiaire commercial et financier, deviendra peut-être, par le fait de son isolement nouveau, un pays pauvre et stérile. Il est possible en effet, que Vienne perde peu à peu sa situation, unique au milieu des pays du Danube, au profit des capitales de la Tchéco-Slovaquie, de la Pologne, de la Hongrie, de la Yougo-Slavie, ou même au profit des places financières et commerciales de l'Allemagne. Mais cette évolution dépendra avant tout de l'activité des Autrichiens et des Viennois eux-mêmes, puisqu'ils bénéficient aujourd'hui encore d'une situation ancienne, et que la position géographique de l'Autriche, au milieu des pays danubiens, restera toujours une supériorité indiscutable sur tous les pays successeurs. Aussi nous semble-t-il que la restriction de la consommation que l'Autriche doit normalement s'imposer pour s'adapter à sa nouvelle situation n'est point de nature à provoquer ni une nombreuse émigration ni une diminution grave des richesses du pays.

CONCLUSION

Nous avons étudié avec quelque soin la balance internationale des paiements de cinq grands pays industriels, l'Angleterre, les Etats-Unis, la France, l'Allemagne, et l'Autriche et nous avons surtout cherché à montrer quelle influence la dernière guerre avait eue sur leur situation financière internationale, quels troubles l'instabilité monétaire avait provoqués dans leurs relations extérieures. Différents par l'étendue de leurs territoires et l'importance de leurs populations, par leur degré de puissance industrielle et commerciale, ces cinq pays ont néanmoins dans le monde une situation privilégiée dont la supériorité de leur marché financier est le meilleur signe. Ce sont d'ailleurs des causes diverses qui ont permis à leurs établissements de crédit et à leurs bourses de prendre ainsi la direction financière des principales affaires du monde entier. Par l'étude préalable des conditions de prospérité d'un marché financier, nous distinguerons plus aisément les causes qui ont donné à Londres, et à New-York, à Paris et à Vienne, à Berlin et aussi comme nous le verrons, à Amsterdam et à Bruxelles, leur prépondérance financière.

I. — CARACTÈRES COMMUNS DES CINQ PAYS ÉTUDIÉS :
LE MARCHÉ FINANCIER

La prospérité d'un marché financier dépend à la fois de l'importance des offres et des demandes de capitaux qu'il réunit, comme des avantages que procure l'organisation même du marché. Il est évident que l'abondance des capitaux qui sont l'objet même des opérations, est la condition première de toute activité : cette abondance dépend de l'épargne. Aussi les marchés financiers sont-ils en général l'apanage de pays de civilisation ancienne, dans lesquels la possibilité matérielle d'économie est plus grande et l'esprit d'épargne plus développé. La diversité des désirs et des besoins des épargnants favorisera la variété des capitaux offerts, capitaux à court terme et capitaux à long terme, capitaux dont on exige un revenu fixe et capitaux qui participeront moyennant une rémunération plus élevée aux chances de gain et aux risques de perte. Ainsi sera réalisée une adaptation plus exacte aux besoins de l'industrie et du commerce.

C'est qu'en effet des placements variés et avantageux permettent seuls la formation de capitaux abondants. L'industrie et le commerce seront donc le soutien de tout marché financier, et les demandes de capitaux effectuées par l'Etat seront elles-mêmes très utiles, à condition qu'elles ne nuisent point aux entreprises privées et servent au perfectionnement de l'outillage national.

Mais de plus en plus les marchés financiers tendent

à déborder le cadre national trop étroit et à devenir des places internationales où les capitaux de tous pays viennent chercher les placements qui leur sont offerts par les emprunteurs de toutes nations. Les capitaux à court terme prennent alors une importance nouvelle, parce qu'ils facilitent les règlements internationaux dont les places financières sont les agents. Dans ce rôle d'intermédiaire, il faut surtout que les marchés financiers soient constitués par des organismes perfectionnés et qu'ils puissent assurer à leurs clients une parfaite sécurité.

La spécialisation des banques permet par l'usage de procédés techniques plus perfectionnés de traiter les affaires d'une manière plus rapide et mieux adaptée à la nature de chacune d'entre elles, tandis que la concentration des établissements de crédit, en les mettant mieux à même de résister à des difficultés partielles ou passagères, augmente la sécurité des opérations; la puissance d'une banque privée d'émission, dirigée avec prudence, permet de donner plus d'unité et de suite à la politique financière en même temps qu'elle place la monnaie à l'abri des entreprises de l'Etat. Mais la stabilité de la monnaie ne peut être assurée par la banque d'émission si le budget de l'Etat n'est pas établi avec sévérité et exécuté avec exactitude, si des craintes fiscales entraînent à l'étranger les capitaux dont le marché aurait pu disposer, ou si des bouleversements sociaux font redouter aux capitalistes la mainmise de l'Etat sur leurs richesses.

Ainsi la confiance dans la stabilité de la monnaie, dans

la sécurité des opérations, ne dépend pas seulement des conditions réelles du marché à un moment donné, mais aussi de l'opinion que s'en font prêteurs et emprunteurs : il faut donc que le passé puisse être une garantie de l'avenir, que les qualités du marché aient pu, depuis longtemps, être appréciées par tous ceux qui y sont intéressés.

* * *

De toutes ces qualités qui font la valeur d'un marché financier, les places financières possèdent en général quelques-unes à un degré particulier, mais une seule place les réunit toutes au même degré, c'est la place de Londres. Londres est en effet une place dont le crédit est ancien, favorisée à la fois par la puissance de l'industrie et du commerce britannique et par les capitaux que vient offrir chaque année une abondante épargne. L'organisation des banques et de la bourse y semble plus parfaite qu'en aucun autre pays du monde, grâce à une spécialisation très poussée et à une forte concentration. Enfin le commerce maritime très actif et la possession d'un empire colonial riche et étendu ont facilité à l'Angleterre la transformation du marché de Londres en une place internationale.

C'est aussi ce caractère international qui a donné à New-York et à Amsterdam leur prééminence sur les autres marchés financiers. New-York, place récente, doit son activité à la situation privilégiée que les Etats-Unis ont conquise dans le monde. Le territoire américain est sans doute le plus riche en matières premières de

tous les pays civilisés et domine ainsi les marchés commerciaux de produits essentiels; l'industrie américaine est devenue également une des plus puissantes du monde. Surtout la guerre a permis aux Etats-Unis de constituer une épargne qui lui faisait défaut et de placer ainsi à l'étranger en peu d'années des capitaux considérables, tandis que la stabilité de la monnaie détournait des marchés européens leurs clients habituels, au profit de New-York. Mais si les maisons de banque américaines sont puissantes, leur spécialisation est encore insuffisante et l'institution du système fédéral de réserve est trop récente pour qu'on puisse apprécier déjà avec certitude ses qualités et ses défauts. Enfin, malgré des avantages immenses, New-York n'a pu se faire en quelques années une clientèle semblable à celle que tout un passé d'efforts continus à attirée à Londres.

Amsterdam doit sa situation internationale à l'ancienneté de ses rapports avec l'étranger et à la situation géographique particulièrement heureuse du territoire hollandais, au milieu des trois pays les plus industriels de l'Europe : l'Angleterre, la France, l'Allemagne. Malgré le développement beaucoup plus rapide de l'industrie en Belgique, Bruxelles ne jouit pas d'une pareille supériorité; c'est une place récente à l'indépendance de laquelle nuisent sans doute les liens trop étroits qui unissent le cours de sa monnaie à celui de la monnaie française.

Beaucoup plus que tous ceux qui précèdent, les marchés français, allemand et autrichien ont souffert de l'instabilité de leur monnaie qui a diminué leur indépendance en fournissant aux spéculateurs étrangers

des moyens d'action plus efficaces sur les cours de leurs devises. Paris conserve néanmoins une assez grande prospérité, grâce à l'abondance de l'épargne française et à la variété des titres qui composent le portefeuille national de valeurs mobilières, grâce aussi au renouveau industriel dont le pays bénéficie actuellement. On peut espérer que la stabilité de la monnaie permettra à Paris de reprendre une position financière plus solide et que le développement récent de quelques grandes banques d'affaires et la création d'une banque du commerce extérieur soutiendront cette tendance.

Quant à Berlin, c'était, avant la guerre, une place très récente sur laquelle les demandes de capitaux provoqués par les progrès de l'industrie et du commerce nationaux dépassaient de beaucoup les offres de l'épargne allemande; la baisse du mark lui a enlevé toute indépendance, mais il est possible que la reprise d'une plus grande liberté politique et économique favorise des progrès que semble présager le développement nouveau et rapide de l'industrie et du commerce allemands après la guerre.

Enfin la situation de Vienne est très particulière. Avant la guerre, Vienne, capitale de l'Empire Austro-Hongrois, avait une position financière beaucoup plus solide et plus ancienne que celle de Berlin et entretenait des rapports beaucoup plus étroits avec les grandes places internationales, Londres, Amsterdam et New-York. La baisse de la couronne a limité l'indépendance de Vienne, mais l'isolement de l'Autriche a fait apparaître plus nettement le rôle d'intermédiaire commercial et finan-

cier que Vienne joue à l'égard des pays de l'ancienne monarchie et des pays du Danube, ainsi que l'importance des capitaux autrichiens investis en Pologne, en Tchécoslovaquie, en Hongrie et en Yougo-Slavie.

Mais, quelle que soit l'importance relative des marchés financiers de ces sept pays, on peut admettre qu'ils forment à eux seuls l'armature financière du monde entier. A peu près seuls ils possédaient avant la guerre une monnaie parfaitement stable. Seuls aussi ces pays détenaient avant la guerre un portefeuille important de valeurs étrangères et leurs capitaux avaient servi à la mise en valeur de pays neufs et de nombreuses colonies.

Cette similitude apparaît aussi dans la forme de leur balance internationale des comptes. Si nous avons noté quelques différences entre les diverses manières dont l'équilibre de la balance est réalisé dans les grands pays industriels, nous avons pu constater qu'en dehors de situations passagères, dues aux conséquences de la guerre, la balance des paiements laissait chaque année un excédent créditeur assez important pour permettre le placement de nouveaux capitaux à l'étranger. Il est donc intéressant d'examiner la balance des comptes d'autres pays étrangers et de montrer comment le mode de réalisation de l'équilibre de la balance correspond en général au caractère plus ou moins industriel de chaque pays.

II. — DIVERS TYPES DE BALANCES DES COMPTES

La société des nations a entrepris une longue série de travaux en vue de présenter la balance des comptes de tous les pays du monde : déjà elle a réuni des éva-

luations nombreuses et souvent établies avec beaucoup de soin. Nous nous contenterons de choisir parmi ces évaluations celles qui paraissent caractériser le plus nettement les différents types de balance des comptes, en indiquant d'abord celles qui correspondent aux pays dont l'outillage économique est encore primitif.

Un pays neuf a besoin de marchandises et particulièrement de produits manufacturés pour mettre en valeur le sol, constituer l'industrie, développer le commerce. Comme il ne dispose pas en général de capitaux suffisants pour créer ainsi l'outillage national, il doit recevoir de l'étranger ces capitaux, qui permettront de régler le déficit de la balance commerciale. Les pays neufs de l'Amérique du sud se trouvaient avant la guerre dans cette situation. Aujourd'hui, bien que l'exemple ne soit pas excellent, nous donnerons celui du Danemarck, qui bénéficie déjà de chapitres invisibles créditeurs : nous trouverons en même temps qu'un excédent d'importations de capitaux un excédent d'importations de marchandises, aggravé par des paiements d'intérêts dus aux capitaux étrangers.

en 000.000 de couronnes danoises	1923	
	Crédit	Débit
Excédent d'importations de marchandises.....		258
Paiements dus au prêt.....	165	
Gains de transit ou d'entreprise à l'étranger	20	
Paiements d'intérêts.....		60
Divers.....		75
Importation de capitaux.....	120	
	305	393
Déficit.....	88	

Le déficit indiqué correspond sans doute à des crédits à court terme accordés par l'étranger, crédits qui viennent encore accroître le mouvement d'importation des capitaux.

Mais, dès que l'outillage national est constitué dans ses cadres essentiels, le mouvement des marchandises traduit un excédent d'exportations que rendent nécessaires les paiements d'intérêts toujours croissants; ces excédents d'exportations réduisent peu à peu l'excédent d'importation des capitaux, jusqu'au moment où ils permettent au pays de rembourser les dettes internationales qu'il a contractées.

La balance de l'Union Sud-Africaine présente ainsi un excédent d'exportation de marchandises, mais elle comprend encore des importations de capitaux :

En 000.000 livres sterlings	Crédit	Débit
Excédent d'exportation de marchandises.....	13,50	
Paievements dus au prêt.....		4
Dépenses des touristes à l'étranger..		4
Paievements d'intérêts.....		16
Importation des capitaux.....	10,50	
	<u>24</u>	<u>34</u>

En Suède, au contraire, on constate un mouvement d'exportation des capitaux; mais la Suède est encore tributaire d'intérêts à l'égard des capitaux étrangers qu'elle a dû importer dans le passé.

En 000.000 couronnes suédoises	Crédit	Débit
	—	—
Excédent d'exportation de marchandises et de métaux précieux....	65	
Gains de prêt.....	130	
Remises des émigrants.....	15	
Dépenses des touristes à l'étranger..		30
Paiements d'intérêts.....		12
Divers.....		23
Exportation de capitaux.....		60
	<u>210</u>	<u>125</u>
Excédent.....		85

Il est probable que cet excédent créditeur correspond encore à des exportations de capitaux qui n'ont pu être connues ni relevées dans les statistiques. En effet le rapatriement des valeurs suédoises détenues à l'étranger a été certainement beaucoup plus important que ne le laisseraient supposer les chiffres dont on a pu tenir compte dans les statistiques.

Enfin, lorsque les exportations de capitaux ont eu pour résultat de donner lieu à des paiements d'intérêts en faveur du pays exportateur, la balance se renverse d'autant plus rapidement que les transports maritimes, les assurances, laissent déjà un solde créditeur important dans la balance des comptes. Alors le mouvement des marchandises traduit un excédent d'importations, mais les chapitres invisibles, mouvements des capitaux mis à part, suffisent à compenser cet excédent et permettent en outre chaque année le placement de capitaux neufs à l'étranger. Ce type de balance des comptes est celui des grands pays civilisés que nous avons étudiés, de ceux qui bénéficient de l'activité d'un marché finan-

cier important; la guerre à modifié cet équilibre dans quelques-uns de ces pays (en France notamment), mais il est vraisemblable que cette modification sera de courte durée. C'est la balance des comptes de l'Angleterre qui offre le type le plus parfait de ces balances : l'excédent d'importations qui atteint plus du tiers de la valeur des exportations (341 millions de £ en 1924) est compensé par l'intérêt des capitaux placés à l'étranger (200 millions de £ en 1924), les gains de fret et d'assurance, les commissions bancaires (environ 60 millions de £ en 1924); enfin l'excédent créditeur de ces chapitres invisibles a pour contre-partie les placements nouveaux que l'Angleterre effectue chaque année à l'étranger (134 millions de £ en 1924).

A côté des balances des comptes de ces quatre pays : Danemarck, Union Sud-Africaine, Suède et Angleterre, qui montrent bien quelle évolution dans les relations financières extérieures d'un pays entraîne son évolution intérieure vers une forme économique plus perfectionnée, il convient d'étudier la balance des comptes de l'Italie, qui présente des caractères très particuliers : comme dans le Danemarck, dans l'Union Sud-Africaine et dans la Suède, les capitaux étrangers placés en Italie dépassent de beaucoup les capitaux italiens investis à l'étranger, et l'Italie se trouve donc débitrice d'intérêts envers l'étranger. Néanmoins la balance commerciale présente un excédent considérable d'importations de marchandises et le mouvement des capitaux laisse un solde de sens différent suivant les années mais en général assez faible. Ce sont en effet les mouvements

de personnes qui constituent pour l'Italie une source de richesses chaque année plus importantes: Les touristes viennent très nombreux visiter les merveilles artistiques de l'Italie, jouir de son climat et admirer les beaux sites et laissent dans le pays des sommes presque aussi importantes que celles qu'ils laissent en France. Mais plus encore les émigrants italiens dont le nombre s'est beaucoup accru depuis le début du XIX^e siècle renvoient ou ramènent avec eux les économies qu'ils font à l'étranger: ces économies sont d'autant plus élevées que les Italiens vont souvent travailler à l'étranger sans leurs familles et qu'ils ne dépensent qu'une très faible partie de leur salaire pour leur entretien personnel.

En 000.000 de livres	1921 (1)		1922 (1)	
	Débit	Crédit	Débit	Crédit
Excédent d'imp. de march. et de métaux précieux	8.663,1		6.500,1	
Livraison au titre de réparation..		110,40		440,50
Gains de prêt...		613,40		439,50
Paie m e n t s de transit.....	135,8		132,3	
Dépenses touristiques.....		2.000		2.500
Remises d'émigrants.....		4.783,4	225,6	3.674,7
Paie m e n t d'intérêts.....	214,1		225,6	
Importation de capitaux.....		500		35,2
	9.013,0	8.007,2	6.858,0	7.089,9
Excédent			231,9	
ou déficit		1.005,8		

1. D'après l'auteur même des évaluations, l'excédent de

Tels sont les différents types de balances des comptes. Ainsi qu'on l'a pu voir, ils se distinguent moins par le solde créditeur ou débiteur de tel ou tel chapitre (importation ou exportation de marchandises, de capitaux) que par le mode de réalisation de l'équilibre de la balance. Avant d'examiner, avec l'appui de notre étude sur l'évolution des types de la balance des comptes, quelles conséquences pourra entraîner dans l'avenir l'évolution de tous les pays vers un idéal économique semblable, il nous reste à montrer par quel mécanisme la balance des comptes d'un pays est maintenue en équilibre et comment l'équilibre est rétabli, lorsqu'un événement nouveau tend à le détruire.

Comment est réalisé l'équilibre de la balance. — L'équilibre de la balance est d'abord réalisé chaque jour, puisque le total des ventes libellées en une certaine monnaie doit nécessairement égaler le total des achats en cette même monnaie. Mais cette égalité n'a qu'une valeur comptable : elle n'est que le reflet d'un équilibre dû à des causes plus profondes.

L'équilibre réalisé durant une période est en effet constamment modifié par l'évolution de chacun des chapitres de la balance : c'est une balance commerciale déficitaire, alors qu'elle était créditrice, c'est la baisse du prix des transports maritimes, c'est l'évolution vers une plus grande prospérité qui accroît les revenus des

la balance en 1921 et le déficit en 1922 ne proviendraient que des erreurs probables des estimations des dépenses des touristes et des remises des émigrants.

valeurs mobilières. Bref, ce sont les variations de l'activité économique tout entière qui tendent à détruire l'équilibre. Comment est-il rétabli? Le mécanisme est totalement différent, selon qu'il s'agit d'une période normale caractérisée par la stabilité de la monnaie, ou d'une période de crise que symbolise le mouvement désordonné du cours des changes.

En temps normal. — En période normale, le déséquilibre momentané de la balance aura pour effet immédiat d'influer sur le cours du change : nous supposons que la balance tend à être débitrice, ce qui ferait baisser le cours de la monnaie nationale. Tant que le déséquilibre des achats et des ventes en présence sera faible, il suffira des mouvements de la spéculation pour que soit rétabli, presque automatiquement, l'équilibre, en attendant que des éléments créditeurs plus stables viennent fournir une contre-partie plus durable; le spéculateur abandonnera sa position à la hausse de la monnaie, lorsque le cours du change aura suffisamment monté. Aussi, avant la guerre, les variations des principales monnaies européennes (livre, franc, mark..., étaient-elles très faibles et n'atteignaient-elles que rarement la limite des gold-points.

Mais, lorsque cette limite était dépassée, les exportations d'or contribuaient à rétablir l'équilibre. Et, si les exportations d'or devenaient trop importantes, les Banques d'émission, qui en étaient prévenues par la diminution de leur encaisse métallique, relevaient le taux de leur escompte; ainsi les capitaux à court

terme étaient attirés dans le pays par l'espoir d'une rémunération plus élevée et rétablissaient l'équilibre de la balance. Ces mouvements de capitaux à court terme étaient toujours suffisants pour rétablir l'équilibre, mais on peut parfaitement imaginer qu'à la longue l'influence du taux de l'escompte sur le taux de l'intérêt lui-même avait pour effet de provoquer des mouvements de capitaux à plus long terme.

Ce mécanisme, bien connu, reposait sur la confiance de tous, spéculateurs et capitalistes, dans la stabilité de la monnaie, et cette confiance incitait les capitalistes, certains de retrouver plus tard la même valeur qu'au moment de leur prêt, à transférer leurs capitaux dans le pays qui leur offrait le revenu le plus élevé. D'ailleurs, les monnaies étaient si stables dans les grands pays européens que les banques d'émission étaient rarement contraintes de modifier le taux de leur escompte et qu'il y avait vraiment, dans tous ces pays, un taux moyen de l'intérêt des capitaux à court terme.

En temps de crise. — Le mécanisme est au contraire très compliqué et son efficacité beaucoup plus incertaine lorsqu'à une période de stabilité de la monnaie succède une époque de troubles monétaires et de variations du cours des changes. La baisse du change qui est due alors à un déséquilibre beaucoup plus profond, résultant de causes durables, est trop forte pour que des envois d'or suffisent à entraver la dépréciation de la monnaie; d'ailleurs, des exportations d'or trop considérables risqueraient d'aggraver encore la baisse du pouvoir

d'achat de la monnaie, en diminuant l'encaisse métallique qui la garantit.

Sans doute, l'élévation du taux de l'escompte apparaît-elle plus efficace, mais son action dure seulement tant que la baisse est encore récente et faible. Lorsque la dépréciation est ancienne et l'instabilité coutumière, la crainte d'une diminution de leur capital retient les capitalistes étrangers que devrait attirer l'espoir d'une rémunération plus élevée.

La baisse du change est heureusement par elle-même un facteur de redressement de la balance. Comme les variations des prix ne suivent qu'avec un certain retard, au début de la crise monétaire tout au moins, les variations des changes, les exportateurs bénéficient d'une situation privilégiée, grâce à l'infériorité des prix dans le pays à change déprécié, tandis que les importateurs sont gênés par les plus hauts prix pratiqués à l'étranger. La balance du commerce tend ainsi à devenir plus favorable, d'autant plus que les prix moins élevés favorisent aussi le séjour dans le pays de touristes étrangers et l'achat par eux d'objets d'art ou de luxe. Il y a alors une certaine tendance vers un meilleur équilibre de la balance à condition qu'à l'intérieur du pays, des causes budgétaires ou économiques ne viennent pas provoquer à nouveau la baisse de valeur de la monnaie.

Mais le change ne semble plus avoir des effets aussi heureux, lorsque les capitalistes ont perdu confiance dans le rétablissement de la stabilité monétaire. C'est qu'alors l'influence de la baisse du change sur le mouve-

ment des marchandises est gravement contrarié par le mouvement des capitaux. En effet, les capitalistes étrangers retirent alors du pays les capitaux qu'ils y avaient momentanément placés et les capitalistes nationaux redoutant de voir leurs richesses volatilisées par la chute de la monnaie, transforment en valeurs étrangères tout ce qui ne représente pas pour eux une valeur réelle, immobilière. L'influence que le change exerce sur le mouvement des marchandises est alors tout à fait insuffisante pour compenser l'exportation des capitaux qui précipite la baisse du change. La situation est d'autant plus difficile que la pénurie de capitaux ralentit la marche des industries au moment même où l'inflation contraint les industriels à disposer de fonds de roulement plus importants. Ainsi, alors qu'en période normale, c'est le mouvement des capitaux à court terme qui rétablit l'équilibre de la balance, c'est lui qui détruit cet équilibre en période de crise.

Nous avons constaté, au courant de cette étude, que la plupart des grands pays belligérants avaient été victimes de cette exportation de capitaux et notamment l'Allemagne, l'Autriche et la France. Ce phénomène a été plus violent même qu'il ne l'avait été avant la guerre dans les pays neufs atteints de crise monétaire : c'est qu'en effet l'Argentine, le Brésil... ne possédaient pas des capitaux, et surtout des capitaux mobiliers, aussi considérables que les grands pays industriels de l'Europe.

Mais cette exportation des capitaux et cette baisse profonde du change, qui en est à la fois la cause et le résultat, sont-elles réellement si nuisibles ? Il semble

bien que non. Sans doute l'équilibre immédiat de la balance en est-il détruit; mais ce n'est là qu'une situation transitoire et si l'on examine les résultats définitifs de ces deux phénomènes, on se persuade qu'ils sont au contraire de nature à favoriser le rétablissement d'un équilibre plus stable de la balance. En effet, malgré l'exportation des capitaux, les industries continuent à bénéficier, comme nous l'avons vu, d'une prime à l'exportation. Sans doute le bénéfice de la vente est-il partagé entre l'exportateur national et l'importateur étranger; sans doute aussi l'avantage du pays est-il plus apparent que réel, puisque la vente à des prix plus réduits ne s'effectue en général qu'au détriment des capitaux circulants que détruit l'inflation. Il n'en est pas moins vrai que cette exportation donne aux industries nationales une activité inespérée; et, quelque factice que puisse en être la cause, cette activité a pour effet de permettre la constitution d'industries qui tendront à se maintenir malgré les difficultés que provoquera pour elles le retour d'une monnaie stable. Les industries résisteront d'autant plus aisément que la baisse de la monnaie les aura libérées des charges d'emprunts qui pesaient sur elles et les prix de revient pourront être abaissés d'autant mieux que le poids de la dette publique se trouvera diminué et que les impôts pourront être moins lourds: le budget sera plus facile à équilibrer et la monnaie ainsi mieux à l'abri des atteintes de l'Etat.

D'ailleurs l'exportation des capitaux, si nuisible qu'elle puisse paraître sur le moment, aura eu pour effet de mettre les capitaux nationaux à l'abri de la

baisse de la monnaie et de constituer ainsi un portefeuille de devises étrangères dont l'utilité apparaîtra au moment du retour à la stabilité monétaire; au contraire les capitaux étrangers que le désir de spéculation aura attirés dans le pays supporteront la perte résultant de la dépréciation, ainsi que nous avons pu le constater très nettement d'après la balance des comptes de l'Allemagne.

En résumé, la balance des comptes serait fortement créditrice si l'exportation des capitaux ne tendait au contraire à la rendre débitrice. Aussi la stabilisation de la monnaie à un cours très bas, ou la création d'une autre monnaie ont-elles de grandes chances de rétablir un équilibre normal de la balance, si des crédits extérieurs permettent de résoudre les difficultés de la période de transition. Le budget sera plus facile à équilibrer grâce à la diminution de la dette ou à sa disparition et la monnaie sera donc à l'abri de causes intérieures de variation. La situation des industries sera redevenue prospère, grâce à la diminution ou à la suppression des charges dont elles étaient grevées, et le retour des capitaux exportés fournira des réserves de devises étrangères susceptibles de favoriser le maintien de l'équilibre de la balance.

Ainsi la baisse des changes aura permis d'adapter la balance des comptes à la nouvelle situation d'un pays et de rétablir un équilibre stable. On ne peut se dissimuler qu'une pareille évolution ne se produit pas sans être l'origine de troubles que nous avons négligés, uniquement parce qu'ils n'ont pas de répercussion ap-

préciable sur la balance des paiements. Nous n'insistons pas sur les conséquences économiques et financières, sociales et politiques que la baisse des changes et la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie à l'intérieur peuvent entraîner : elles sont bien connues de tout le monde et puis c'est l'œuvre d'un Gouvernement que de déterminer, dans un pays donné, quelle politique est préférable : celle d'un redressement financier immédiat, même au détriment de l'activité industrielle et commerciale, ou bien celle d'une évolution lente vers un équilibre plus exact, évolution qui peut laisser place à une période de troubles monétaires. Les événements se chargent souvent aussi eux-mêmes de dicter une politique que nul n'avait prévue, et dont les Gouvernants essaient seulement de développer les avantages.

III. LA BALANCE DES COMPTES ET L'ÉCONOMIE CAPITALISTE

L'équilibre de la balance est donc presque toujours réalisé grâce aux mouvements des changes. En temps normal, le change agit plutôt comme un indice du déséquilibre que comme un mode d'ajustement et c'est l'élévation ou l'abaissement du taux de l'escompte qui est, par son influence sur le mouvement des capitaux à court terme, le véritable remède du déséquilibre de la balance. Mais, en temps de crise, l'influence des variations du taux de l'escompte est très faible et le taux d'intérêt varie suivant la confiance que chaque monnaie inspire aux capitalistes : c'est alors la baisse du change

qui réalise à nouveau l'équilibre, mais au prix de troubles de tout ordre.

Il est naturel qu'en présence de pareilles évolutions, l'Etat ne reste pas inactif. En temps normal, il exerce son influence par la direction de sa politique commerciale; en temps de crise son action s'étend à tout le champ de l'activité économique. Or, il faut bien reconnaître qu'en temps de crise, l'efficacité de l'action de l'Etat est très limitée, à moins que le Gouvernement ne se décide, ainsi qu'il a dû le faire pendant la guerre (surtout en Allemagne), à prendre lui-même la direction de la vie économique tout entière; sinon son rôle se borne à limiter le plus étroitement possible les mouvements désordonnés de la spéculation sur le marché des changes, car les prohibitions d'exportation des capitaux sont facilement tournées et la taxation des prix n'est pas un remède qui puisse être appliqué partiellement ni temporairement. Le moyen le plus efficace dont l'Etat dispose pour modifier, en temps de crise comme en temps normal, l'équilibre des relations extérieures, reste donc le contrôle du mouvement des marchandises : les variations des tarifs douaniers, les créations et les suppressions de prohibitions ont en effet une influence certaine et rapide sur les mouvements du commerce extérieur, et c'est là d'ailleurs une arme dont tous les Gouvernements ont usé et peut-être même abusé depuis le début du xix^e siècle.

Nous avons déjà brièvement exposé, au début de cette étude, la théorie mercantiliste de la balance du commerce, et la politique douanière à laquelle elle avait

donné naissance. Les gouvernements s'efforçaient alors d'accroître les exportations et de diminuer les importations, de manière à faire entrer chaque année dans le pays de nouvelles quantités de métaux précieux. Sans doute les gouvernements actuels ne se proposent-ils plus le même but d'accroître le stock de richesses métalliques; mais ils continuent à favoriser le développement de l'exportation des produits manufacturés en limitant étroitement leur importation. A l'abri de hautes barrières douanières, les industries nationales peuvent ainsi accroître leur production et, favorisées par l'entrée des matières premières en général non taxées, exporter au dehors ce qui ne peut être consommé à l'intérieur.

Jusqu'au début du siècle dernier, l'Angleterre, seule de tous les grands pays, s'était toujours abstenue de suivre une telle politique : la supériorité de son industrie, plus ancienne et mieux outillée, rendait inutile de hautes barrières douanières qui auraient seulement élevé le prix de la vie et augmenté par suite les prix de revient des marchandises. Mais, depuis que le développement industriel rapide des Etats-Unis et de l'Allemagne menace ses industries même sur le marché national, depuis que la baisse des changes européens a favorisé l'entrée en Angleterre de produits fabriqués belges, français, tchéco-slovaques..., la politique anglaise se modifie et la prédominance du parti conservateur laisse bien penser qu'à moins d'événements imprévus le protectionnisme sévira en Angleterre comme ailleurs. Est-il besoin d'insister sur le caractère éminemment protecteur des droits de douane en Allemagne

aux Etats-Unis, en France? Les droits sont établis à la demande des producteurs, sans qu'il soit tenu compte, dans une mesure suffisante, de l'intérêt des consommateurs : en Allemagne la formation des cartels et la pratique du dumping en sont la meilleure preuve.

Aussi la balance commerciale de tous les grands pays industriels présente-t-elle un excédent considérable d'exportations de produits manufacturés, tandis que leur balance des comptes présente un excédent régulier d'exportations de capitaux. Au contraire la balance commerciale des pays neufs présente, au début tout au moins, un excédent d'importations d'objets manufacturés et leur balance des comptes un excédent d'importations de capitaux. En résumé, l'excédent de production des pays industriels sert à mettre en valeur les pays neufs et les colonies. Aussi peut-on dire que l'économie moderne, appelée généralement capitalisme, répond au besoin actuel de mise en valeur des richesses du monde : la politique de la production avant tout, qui la caractérise, est aujourd'hui nécessaire, et, s'il paraît regrettable que l'intérêt du consommateur soit aussi constamment négligé, on ne peut nier que ce régime n'achemine rapidement le monde vers une complète exploitation de ses richesses.

Mais l'économie capitaliste pourra-t-elle s'adapter à de nouvelles conditions, lorsque tous les pays seront arrivés à un degré de civilisation matérielle voisin de celui de la France ou de l'Angleterre d'aujourd'hui? L'évolution de la balance des comptes des pays neufs se poursuit toujours, ainsi que nous l'avons vu, vers la

même forme, qui est celle des pays anciens. Autrement dit, les pays neufs développent d'abord leur industrie, puis cherchent à rembourser les dettes qu'ils ont contractées envers les pays anciens, enfin ils s'efforcent eux aussi d'exporter à l'étranger, dans d'autres pays neufs, l'excédent de leur production en y plaçant des capitaux. C'est cette évolution qui a déjà provoqué des luttes économiques très vives pour la recherche de débouchés nouveaux et il est à croire que ces luttes provisoirement atténuées par la nécessité de réparer les ruines de la guerre, deviendront à nouveau dans quelques années la cause essentielle des conflits entre les nations.

Si les pays anciens marquaient des progrès rapides, l'équilibre économique du monde pourrait se maintenir, grâce à la persistance d'un écart constant entre la situation des pays anciens et celle des pays neufs. Mais il semble qu'il en soit tout autrement et que le cercle des pays arrivés à un développement industriel intense ne cesse de s'agrandir. On peut donc prévoir qu'après de violentes luttes et des accords indispensables, les nations seront contraintes de cesser leurs exportations de capitaux et de ramener leur production au niveau de leur consommation. Il paraît bien que c'est la baisse du taux de l'intérêt qui sera l'agent économique de cette transformation, en même temps que l'accroissement de la rémunération du travail humain. Ne faut-il pas penser qu'alors le régime capitaliste, bien nommé parce qu'il aura permis la formation rapide des capitaux nécessaires à l'exploitation des richesses du monde, sera incapable de s'adapter aux conditions nouvelles de la vie écono-

mique et que des principes différents présideront aux mouvements de l'activité humaine? C'est un problème encore trop lointain pour que l'expérience actuelle nous fournisse des moyens suffisants de le résoudre avec certitude : il y faudrait d'ailleurs un immense travail de synthèse et l'aide d'une imagination large et réaliste.

**Vu : le Doyen,
BERTHÉLEMY**

**Vu : le Président de la thèse,
CHARLES RIST**

**Vu et permis d'imprimer,
Le Recteur de l'Académie de Paris,
P. LAPIE**

BIBLIOGRAPHIE

I. — OUVRAGES D'ORDRE GÉNÉRAL

- BASTABLE. — The Commerce of Nations.
— Theory of International Trade.
- BOGGS. — The International Trade Balance in Theory and in Practice.
- GOSCHEN (Sir Edw.). — Les changes étrangers, avec une introduction de Léon Say.
- CASSEL. — Money and Foreign Exchange after 1914.
- DÉCAMPS (JULES). — Les changes étrangers.
- FRIEDMANN (ELISHA). — International Finance and Its Reorganization.
- GREGORY. — Tariffs, a Study in Method.
— Exchange Rates, Before, During and After the war.
- HAWTREY. — Monetary Reconstruction.
- HOBSON (J. A.). — International Trade.
— The Export of Capital.
- KEYNES (J. M.). — Monetary Reform.
- PONSOT. — La balance du commerce.
- RIST (CHARLES). — La déflation en pratique.
— Cours professé à la Faculté de Droit, 1922-1923 et 1924-1925.
- TAUSSIG. — Free Trade, the Tariff and Reciprocity, 1922.

THÉRY (A.). — Rapports entre les prix et les changes extérieurs.

WITHERS (HARTLEY). — Money-Changing, an Introduction to Foreign Exchange.

Rapport du Cunliffe Committee.

Manchester guardian Commercial-Reconstruction in Europe, 1 à 12.

Publications de la Société des Nations : Memorandum sur les Finances publiques; memorandum sur les Balances des comptes.

II. — OUVRAGES SE RAPPORTANT A UN PAYS DÉTERMINÉ OUVRAGES STATISTIQUES

A. — Angleterre

WITHERS (HARTLEY). — War and Lombard Street.

HENDERSON. — L'exportation des capitaux anglais avant après la guerre.

The « Board of Trade journal ».

The « Economist ».

The « Statist ». « Fair Play ».

Statistical abstract of the United Kingdom.

Report of the Commissioner of Inland Revenue.

B. — France

MOULTON. — The French Debt Problem 1925.

OLLIVIER (MAURICE). — Le commerce extérieur de la France
(*Rev. d'Ec. pol.*).

- Bulletin quotidien de la « Société d'Etudes et d'Informations économiques ».
- Bulletin de la Banque nationale française pour le développement du commerce extérieur.
- Annuaire statistique de la France.
- Tableau général du commerce et de la navigation.
- Bulletin trimestriel du ministère du Travail.
- Circulaires de l'Association nationale des porteurs de valeurs mobilières.
- Circulaires du Comité central des Armateurs de France.
- Journal de la Marine marchande.

C. — *Etats-Unis*

- BASS AND MOULTON. — America and the Balance Sheet of Europe.
- BOGGS. — The International Balance of Trade in Theory and in Practice.
- TAUSSIG. — Tariff History of the United States.
- Review of Economic Statistics Harvard.
- Federal Reserve Bulletin.
- Statistical Abstract of the United States.
- The « Chronicle », Financial and Commercial.

D. — *Allemagne*

- MOULTON AND MAC GUIRE. — Germany's capacity to pay.
- Manchester guardian Commercial-Reconstruction in Europe. Article de M. von Glasenapp.
- BAUMGARTNER (WILFRID). — Le Rentenmark.
- Rapports des Comités d'experts (Dawes et Mac Kenna).

Bulletin du Haut-Commissariat français dans les pays rhénans.

Wirtschaft und Statistik.

Die Bank.

E. — *Autriche*

Rapports du Commissaire général de la Société des Nations.

VAN WALRAE DE BORDES. — The Austrian Crown.

Rapports à la Société des Nations de MM. Layton et Rist
sur la situation de l'Autriche.

Der Oesterreichische Völkswirt.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	5
A. — Sens et portée de la balance internationale des comptes.....	5
B. — Méthodes d'évaluation.....	10
La balance du commerce.....	10
Echanges de services	14
Mouvements des personnes.....	21
Mouvements des capitaux	26
Palements d'intérêts.	33

CHAPITRE PREMIER

La Balance des comptes de l'Angleterre

I. — Indications historiques.....	40
II. — Balance des comptes en 1913.....	42
III. — Divers chapitres de la balance des comptes, de 1914 à 1924.....	48
A. — La balance commerciale.....	48
B. — Services de transport et d'assurances, ser- vices financiers.....	53
C. — Remises des émigrants et dépenses des tou- ristes....	61

D. — Mouvements de capitaux.....	65
E. — Paiements d'intérêts	69
IV. Synthèse de la balance des comptes et conclusions.....	74

CHAPITRE II

La balance des comptes de la France

I. — La balance des comptes en 1913.....	83
II. — Divers chapitres de la balance des comptes, 1914-1924	88
A. — La balance du commerce.....	88
B. — Echanges invisibles de marchandises et de services..	99
C. — Mouvements des capitaux et paiements d'intérêts.....	119
III. — Synthèse de la balance des comptes.....	116
IV. — Balance des comptes en 1924.....	144
Conclusion.....	149

CHAPITRE III

La balance des comptes des Etats-Unis

I. — La balance des comptes avant 1914.....	155
II. — Différents chapitres de la balance 1914-1924...	157
A. — La balance du commerce.....	157
B. — Services de transport, d'assurance et services financiers.....	162
C. — Dépenses des touristes et remises des immigrants.....	166

TABLE DES MATIÈRES	267
D. — Mouvements des capitaux.....	170
E. — Paiements d'intérêts.....	175
III. — Synthèse de la balance.....	179
IV. — La balance des comptes des Etats-Unis dans l'avenir.....	187

CHAPITRE IV

La balance des comptes de l'Allemagne *La situation de l'Allemagne avant et après la guerre*

I. — La balance des comptes avant 1914.....	194
II. — La balance des comptes de 1914 à 1924.....	197
A. — La balance du commerce.....	197
B. — Les éléments invisibles ordinaires.....	202
Transports, mouvements des personnes, paie- ments d'intérêts.....	203
Les mouvements de capitaux résultant de l'occupation de différents territoires et de la chute du mark.....	209
Mouvements ordinaires de capitaux.....	212
III — Synthèse de la balance des comptes de l'Alle- magne.....	217
IV. — Situation actuelle des dettes et des créances internationales de l'Allemagne.....	220
V. — La balance des comptes de l'Allemagne dans l'avenir.....	222

CHAPITRE V

La balance des comptes de l'Autriche *La situation nouvelle de l'Autriche après la guerre*

I. — Différents chapitres de la balance 1920-1924....	226
---	-----

Balance commerciale.....	226
Eléments invisibles.....	229
II. La viabilité de l'Autriche et la balance des comptes.....	233

CONCLUSION

I. — Caractères communs des cinq pays étudiés : le marché financier.....	237
Caractères particuliers des marchés financiers de ces cinq pays.....	239
II. — La balance des comptes : divers types. Evolu- tion.....	242
Comment est réalisé l'équilibre de la balance en temps normal et en temps de crise.....	248
III. — Le tableau des comptes et l'économie capi- liste.....	255
BIBLIOGRAPHIE.....	261

